جامعة عبد الحميد بن باديس – مستغانم -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

تخصص اقتصاد نقدي وبنكي

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

# التحليل النظري والتطبيقي لأزمات الصرف

## دراسة حالة الدينار الجزائري للفترة ما بين 1962 - 2018

من إعداد الطالبة

**صارة جيلالي**

تحت إشراف

د.لخضر بكريتي، أستاذ محاضر - أ- في الاقتصاد

أعضاء لجنة المناقشة

| | | |
|---|---|---|
| د.عمراني محمد | رئيسا | أستاذ محاضر - أ- |
| د.بكريتي لخضر | مقررا | أستاذ محاضر - أ- |
| د.هني أمينة | مناقشة | أستاذة محاضرة - ب- |
| د.بوشرف جيلالي | مناقشا | DOCENT |

**السنة الجامعية: 2018/2017**

# مقدمة

يشكل سعر الصرف أحد المؤشرات الاقتصادية والمالية المهمة والمعبرة عن جودة الأداء الاقتصادي، وباعتبار هذا الأخير متغيرا اقتصاديا شديد الحساسية، نظرا للمؤثرات الداخلية والخارجية التي يتعرض لها، لا سيما أمام اتساع دورة التجارة الخارجية، وتطور الأسواق المالية الدولية. فإن سياسة الصرف شكلت في سنوات التسعينات منعرجا مهما للتحاليل النظرية والتطبيقية للأزمات المالية، وبالخصوص أزمات سعر الصرف، أين تضاعفت هاته الأخيرة (أزمات العملة)، وأصبحت حقيقة موضوعية قائمة لا يمكن التقليل من أهمية تأثيراتها على حالة الاقتصاد العامة. فأزمات الصرف، لا يمكن تفسيرها ببساطة- كرد فعل على الحالة الاقتصادية الكلية غير المستدامة، ولكن يمكن أيضا، أن ترتبط بنقاط الضعف في الطبيعة الاقتصادية الجزئية، التي تظهر في النظم المصرفية أو المالية. وبهذا نؤكد درس آخر على الطبيعة الحاسمة للنظام المصرفي في انتشار وشدة الأزمات. من هاته الناحية، تأخذ الأزمات المالية منعطفا دراماتيكيا، عندما تتعرض حيوية نظام الدفع للخطر. وبهذا شهدنا ولادة وازدهار أنواع جديدة لنماذج الأزمات، والتي تتباين أيضا استجابة للاختلافات النظرية العميقة، ليس فقط من وجهة نظر المواصفات المعتمدة، أو طبيعة المستثمرين الدوليين، أو النظريات الأساسية لتصميم أسعار الصرف، ولكن أيضا، اعتمادا على ما إذا كان إطار الاقتصاد الكلي يحفظ منطقه التوازني والتكافئي.

ومع ذلك، بعيدا عن الكشف عن تكوين فريد من نوعه للآليات التي تؤدي إلى اندلاع أزمات العملة، تظهر فرضية مركزية مفادها أن، الأزمات المالية هي مزيج خصوصية آليات ثابتة إلى حد كبير، على الأقل عند مستوى معين. فقد أعطت نماذج الأزمات قراءات متباينة، وأوضحت استحالة ميكانيزم أزمات أسعار الصرف، نظرا للطبيعة المعقدة لأزمات المضاربة والمستثمرين. فالقيد الرئيسي للنماذج الحالية ينطوي على عدم القدرة على فهم سلوك متعاملي السوق، الذي يعتبر الوحيد القادر على تحفيز الأزمة. فجميع الأساسيات المحددة في النماذج تختلف مما يعكس صعوبة في تحديد العوامل ذات الصلة، وحتى لو كان من الممكن تحديد مجموعة من المتغيرات ذات الصلة، لا تزال القدرة على التنبؤ بالأزمات غير محتملة إلى حد كبير. وفي الواقع، تدهور الأساسيات التي تزيد من خطر أزمة الصرف ليس شرطا ضروريا، أو شرطا كافيا لإثارة الأزمة. وهذا ما يظهر في الأزمة الآسياوية لعام 1997، الذي يجسد آلية حدوثها نموذج التنظير لأزمة صرف الجيل الثالث، في سياق تنقل رأس المال، لا يعتبر تراجع القواعد كافيا: فقط التوقعات يمكن أن تؤدي إلى هجوم المضاربة، واستفزاز أزمة العملة. لذلك في كثير من الحالات، طريقة إدراك المعلومات، فضلا عن نوعيتها، تظهر كمحددات لظواهر الأزمات. فالمؤشرات قد تكشف عن حالة الاقتصاد، ليس في موقف حرج، ولكن عدم الثقة في الحكومة، في النظام المصرفي، في المعلومات، أو الهشاشة المفترضة لنظام ما، يمكن أن تؤدي إلى توترات مضاربة. وعلى العكس من ذلك، يمكن أن تصل مؤشرات الاقتصاد إلى عتبة حرجة، ولكن الثقة في النظام، أو في القدرة المفترضة للقادة لحل المشاكل، قد تؤدي إلى السلوك المستقر، وأزمة العملة لا تحدث.

تظهر هاته النتائج المختلفة أنه من الصعب تحديد وفهم جميع الأحداث التي تؤدي إلى حالة من الأزمات، بسبب تعددها وتعقدها. وهنا يظهر الاختلاف في نموذجي أزمتي الجيل الأول والثاني، فبالرغم من أن نموذج التنظير لأزمة صرف الجيل الأول ركز على قواعد الاقتصاد الكلية، إلا أن نموذج التنظير لأزمة صرف الجيل الثاني، تجاوزت ذلك، وتبنت قواعد أوسع. ونصل إلى مفهوم الأزمة فقط عندما يحدث تغيير فعلي في أسعار الصرف. ولا بد من الإشارة إلى أن جوهر الأزمة يكمن في نوع من "الخلل" و"الانفصامية"، وهناك هالات كبيرة تحيط بأزمات العملة.

وفي ظل الضغوطات التي يشهدها العالم من جملة التحولات الاقتصادية، على المستوى الكلي أو الجزئي، أوجد هذا ضغوطا مباشرة وأخرى غير مباشرة خاصة على اقتصاديات الدول النامية، وفرض عليها تغيير وجهة منهجها الاقتصادي، وأسلوب التفكير في تجسيد جملة الركائز، التي تمكنها من التصدي ومواجهة تحديات العولمة الاقتصادية. والجزائر كغيرها من الدول تبنت خطوات تدريجية لإعادة النظر في طبيعة وهيكل الاقتصاد الوطني، وهذا ما فرضته الأزمة التي هزت الاقتصاد الجزائري سنة 1986، وعرفت خلالها الدولة تزاوج أزمتين: اقتصادية وسياسية، مما تسبب في تباطؤ وتيرة النشاط الاقتصادي، الذي يعتمد بالدرجة الأولى على الإيرادات البترولية. وما تجارب أزمات العملة على مدى العقد الماضي إلا إجابة واضحة بأن، معايير اختيار نظام الصرف الأجنبي لم تقتصر على المتغيرات المستمدة من نظرية مناطق العملة المثلى (عامل الحركة، المرونة في الأجور الحقيقية، وتنويع الإنتاج أو التجارة الدولية...)، بل طالبت بضرورة مراعاة البعد المالي الكلي.

وأمام الأوضاع الاقتصادية المتأزمة، التي أبانت عن الكثير من الاختلالات العميقة في الهيكل الاقتصادي، وجدت الجزائر نفسها أمام حتمية تغيير رؤية استراتيجيتها التنموية، بتبني نموذج تنمية جديد بمفهومه الليبرالي، بغية الخروج من الوضع الانكماشي الذي اعترى جميع القطاعات، والركود الذي خيم على الاقتصاد الوطني. وكانت من بين الإيديولوجيات المعتمدة للوصول إلى حلول من شأنها المساهمة في تخفيف عبء الأزمة، أن قامت بتغيير نظام سعر صرفها تدريجيا، والوصول إلى تحويلية الدينار الجزائري، التي بدأت آليتها فعلا سنة 1994، بتخفيض قيمة الدينار بما يقارب 40.17 %، وذلك قصد تقليص الفارق بين القيمة الاسمية والقيمة الحقيقية للدينار الجزائري، خاصة مع ما تحتويه السوق الموازية من اعتبارات لا يمكن أن نغض البصر عنها، فمرجعيتها لها أهمية بالغة في تحديد قيمة سعر صرف الدينار، وبلورة الحقيقة الاقتصادية عن ما تحمله معالم التنمية في الجزائر بدون مغالطات، وبدون ادعاءات ضبابية، وبدون شعارات نقدوية.

باشرت السلطة النقدية العمل على إكساب العملة المحلية قيمتها الحقيقية، من خلال تبني نظام الصرف المرن على شكل تنظيم جلسات التثبيت Le Fixing من بداية أكتوبر 1994 إلى غاية أواخر سنة 1995، وانتهت في الأخير بإنشاء سوق الصرف البينية، معلنة بذلك عن تبني نظام التعويم المدار بتاريخ 1995/12/23، والذي دخل حيز التنفيذ في الفاتح من جانفي من سنة 1996. حينها أصبح سعر صرف الدينار يستجيب إلى قوى العرض والطلب.

إن استراتيجية السلطة النقدية في تعديل سعر صرف الدينار، كانت مرفوقة بجملة من التحولات خاصة على الصعيد الماكرواقتصادي، باسترجاع التوازنات الكبرى للاقتصاد، وتوافقا مع ما تم الاتفاق عليه مع صندوق النقد الدولي فيما يخص سياسة التعديل الهيكلي، التي تزامنت مع سنوات التسعينات. لكن رغم هذا، يبقى الاقتصاد الوطني يعاني الضعف في جميع هياكل قطاعاته، وهو ما رهن مستقبل الدينار الجزائري بهذا الوهن، وجعله يتحرك في حدود ضيقة دون مراعاة لانعكاسات هاته السياسات على الاقتصاد، ودون الأخذ بعين الاعتبار قدرة المواطن على تحمل هكذا سياسات، التي تزيد من كنهه، في ظل الأوضاع الاقتصادية الراهنة، وما ستسفر عنه السنوات المقبلة.

ويظهر هنا أن تقلبات أسعار صرف الدينار يكون لها انعكاسات واضحة على مختلف القطاعات، والمؤشرات الاقتصادية الكلية، إلا أنه وبتتبع سلوك السوق الجزائرية يتضح أنه يؤثر وبشكل مباشر على قطاع التجارة الخارجية، هذا الأخير (قطاع التجارة الخارجية) من أبرز سيماته في الجزائر الأحادية في التصدير، كون ما يفوق 97 % تمثل صادرات محروقات، ويعني ذلك أن المشكلة كامنة في قدرات الإنتاج التي لا تسمح بتلبية الطلب المحلي دون اللجوء إلى الاستيراد، وتكمن أيضا في قدرات التصدير المرتبطة أساسا بمتغير خارجي هو سعر النفط غير المتحكم فيه.

إن هذا الأمر يطرح مشاكل بالنسبة للاقتصاد الجزائري، من خلال إضعاف القدرة الشرائية أمام ارتفاع فاتورة الواردات، وهو ما انعكس سلبا على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي.

ومن هذه العجالة الموجزة، يتبين أن موضوع أزمات الصرف واسع ومتشابك هو الآخر مع العديد من المتغيرات، لذا تتطلب معالجته دراسات عميقة للأسواق المالية، ولسلوك المستثمرين، إضافة إلى الجوانب التقنية لأسعار الصرف. فاستشراف أزمة ينبغي أن يخضع لجميع آليات التحكيم، للوصول في النهاية إلى ضبط معالم الدراسة انطلاقا من إحصائيات شفافة وغير مغالطة. ولمعالجة إشكالية الدراسة، اقتضى الأمر حصر الإشكالية فيما يلي:

فيما تتمثل ميكانيزمات أزمات الصرف؟

ومن خلال هاته الإشكالية، يمكننا صياغة الأسئلة الفرعية وهي كالتالي:

•ما هو الأساس النظري الذي تقوم عليه أزمات الصرف؟

•إلى أي جيل تنتمي أزمة صرف الدينار الجزائري؟

لمعالجة الإشكالية ننطلق من هاته الفرضيات:

•إن جميع أزمات الصرف تحدث بفقدان احتياطي الصرف وعامل الثقة،

•تنتمي أزمة صرف الدينار الجزائري إلى أزمة الجيل الثاني.

يرجع اختيارنا لموضوع أزمات الصرف من الناحية الموضوعية، إلى الرغبة في الوقوف على أهم الأسباب الدافعة لحدوثها، وانعكاسات ذلك على متغيرات الاقتصاد الكلية. إضافة إلى الأزمة التي يعيشها الاقتصاد الجزائري بركود النشاط الإنتاجي في ظل تراجع قيمة الدينار مما حال دون القدرة على إنعاشه، والتي تزامنت مع الانخفاض الكبير لأسعار النفط في الأسواق العالمية. ومحاولة لدراسة مرجعية السوق الموازية، وما هي السبل الكفيلة بإدماج هاته الأخيرة، بالرغم من أن ذلك يعتبر مستحيلا، خاصة مع وجود ونمو الطبقات الطفيلية على حساب التنمية، والتي تحول دون احتوائها، أو إلغائها من سيرورات الاقتصاد الوطني، عبر ميكانيزمات وآليات من شأنها رسم مسارات جديدة وعصرية.

**أهمية الدراسة**

تندرج أهمية الموضوع في إطار ما تطرحه أزمات الصرف من جدل كبير بين الاقتصاديين، نظرا لتعقد وتشابك آلياتها، ضمن ما تحمله الأزمات من غموض كبير حول الأسباب المحفزة لقيامها، كما أن الموضوع يتزامن مع المرحلة التي يشهد فيها الدينار أسوء معدلاته مقارنة مع العملات الأجنبية الرئيسية خاصة الأورو والدولار الأمريكي.

**أهداف الدراسة**

تهدف الدراسة إلى تحليل أزمات الصرف وما هو واقع أو موقع أزمة الصرف الجزائرية من هذا التحليل، من خلال إسقاط مقاربة نظريات أزمات الصرف على أزمة الدينار الجزائري خاصة في سنوات التسعينات أين شهد هذا الأخير تخفيضا كبيرا في معدلاته.

•توضيح الدور الريادي الذي يلعبه الاختيار السليم لنظام سعر الصرف في تحقيق الاستقرار الاقتصادي،

•تحليل و شرح أهم النظريات المفسرة لأزمات الصرف،

•توضيح الأسباب الدافعة إلى تخفيض الدينار الجزائري إلى هاته المستويات القياسية،

•استشراف مستقبل الدينار في ظل المعطيات الاقتصادية المتسمة بالميل الانكماشي.

تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي والاستنباطي، من خلال إبراز وتحليل نظريات أزمات الصرف لتوضيح الجوانب التي تقوم عليها، إضافة إلى وصف وتحليل خلفية هاته الأزمات في الجزائر، وذلك بالوقوف عند أهم المراحل التنموية التي مرت بها البلاد، واستنباط جيل الأزمة الذي تنتمي إليه أزمة الدينار الجزائري، وذلك بالاستناد على المعطيات الإحصائية التي تشخص الحالة الماكرواقتصادية للدولة، وتنميقها بتحاليل اقتصادية وافية كفيلة بتوضيح الشبهات التي ينطوي عليها الاقتصاد، للوصول إلى تشكيل صورة موضوعية عن الاقتصاد الوطني تحمل كل الأبعاد.

للإحاطة بكل جوانب الموضوع تم تقسيمه إلى قسمين:

خصص القسم الأول لدراسة الجوانب النظرية لأسعار الصرف، وتمحور هذا الأمر على فصلين: الفصل الأول عالج إشكالية سياسات الصرف بين الضبط والقياس، والفصل الثاني حلل النظريات المفسرة لأزمات الصرف. أما القسم الثاني فقد تناول الدراسة التطبيقية لأزمة صرف الدينار الجزائري، بارتكازه على فصلين: الفصل الثالث تم التطرق فيه لخلفيات أزمات الصرف في الجزائر، أما الفصل الرابع قد تناول توجهات السياسة الاقتصادية ودورها في بروز معالم أزمة الصرف الجزائرية.

# القسم الأول

# الدراسة النظرية لأزمات الصرف

شكل سعر الصرف وعدم استقراره، أهم المسائل المطروحة بين الاقتصاديين، لما يحتويه هذا المتغير من آثار إيجابية وأخرى سلبية تبعا لتباين أنماطه. لتصبح الضرورة ملحة لإيجاد آفاق أخرى في ظل التحولات والعلاقات الاقتصادية والمالية، نحو تشكيل نظام نقدي ومالي يتلاءم وحجم المستجدات، ويكون أساسه الاختيار الأنسب لنظام سعر الصرف. وفي ظل الحساسية التي ينطوي عليها هذا المتغير (سعر الصرف)، شكلت أزمات الصرف هي الأخرى منعرجا حاسما أفضى إلى تغيير وجهة السياسات الاقتصادية الكلية، في سياق ما أحدثته الأزمات من توترات على مستوى أسواق الصرف. فرضت هذه الأزمات التعدد في التفسيرات النظرية، وهذا ما سوف نتطرق إليه بالتفصيل في الفصل الثاني. لكن قبل هذا، يتطلب الأمر ضبط لمصطلح سعر الصرف، طرق قياسه، والمخاطر المرتبطة باختلالاته (الفصل الأول).

# الفصل الأول

# إشكالية سياسات الصرف بين الضبط والقياس

إن هدف تحقيق الكفاءة الاقتصادية يعتبر غاية مثلى تسعى لإنجازها مختلف الاقتصاديات في العالم بتبايناته (المتخلف والمتقدم). ومع واقع الاتجاهات المتزايدة نحو التحرير الاقتصادي، وإعمال آليات السوق، ولا سيّما الاتجاه نحو التحرير المالي بشقيه الداخلي (النظام المالي والنقدي)، والخارجي (إلغاء القيود على تدفقات رؤوس الأموال)، ظهرت سياسة سعر الصرف كإحدى الإيديولوجيات الاقتصادية، التي من شأنها تفعيل الأداء الاقتصادي، وبالتالي تحقيق التوازنات الكبرى للاقتصاد، وهذا لكون أن سعر الصرف أو معدلات الصرف ليست مجرد سعر أو نسبة تتحدد بمنهج معين، بل هو ميكانيزم يرتكز على أساسيات تتجلى تأثيراتها على الأداء الاقتصادي (النمو الاقتصادي، تجنب الأزمات..).

فمسألة الاختيار الملائم لنظام سعر الصرف، تخضع لعدة عوامل تخص إدارة الاقتصاد الوطني لأي دولة. وهذا النظام عليه أن يتماش مع السياسات الاقتصادية الكلية والهيكلية، وأن تعلن السلطات بشفافية أهداف سياساتها، والوسائل والطرق المتبعة للوصول إلى تحقيقها. وللتوضيح أكثر بشكل من التفصيل يسمح لنا بمعالجة إشكالية هاته الدراسة، ارتأينا إلى تقسيم الفصل الأول إلى مبحثين حيث:

-المبحث الأول الذي يتناول قياس أسعار الصرف وتقييم الأداء الاقتصادي الكلي،

-المبحث الثاني الذي يدرس ويعالج مخاطر اختلال الصرف.

## 1.1 -قياس أسعار الصرف وتقييم الأداء الاقتصادي الكلي

باعتبار أسعار الصرف أحد المتضمنات الرئيسية لسياسات الاقتصاد الكلي، هذا يعني بأن وجود العملة هو ظاهر في ميدان المالية الدولية شأنه في ذلك شأن جميع المتغيرات. هذه المفارقة بعيدة عن الإهمال، نظرا لكون أن التحليل الاقتصادي الكلي أولى لآثار سياسات الصرف أهمية كبيرة في تقييم أداء جميع الاقتصاديات، ومدى حساسية هذا المتغير (سعر الصرف) في ضبط توجهات السلطات الاقتصادية نحو تحقيق الاستقرار على المستوى الكلي. وعلى ضوء التحولات العميقة التي شهدتها الأسواق خاصة المالية منها، والتي فتحت المجال أمام منافسة كانت أبعادها غير قابلة للضبط خاصة في ظروف عدم التأكد، أضحى سعر الصرف محدد أساسي للحكم على مدى تنافسية الاقتصاد.

### 1.1.1-الإطار العام لأسعار الصرف

بخلاف تسوية العمليات التجارية الداخلية التي تتم باستخدام العملة الوطنية، تتطلب العمليات التجارية مع الخارج استخدام علاقة تحدد الاختلاف بين قيمة العملة المحلية وعملة البلد الأجنبي، تعرف بسعر الصرف. تقودنا هذه العلاقة إلى ضبط مفهوم الصرف قبل التطرق إلى هذا الأخير (سعر الصرف).

- يعرف الصرف بأنه النشاط الذي يتم من خلاله مبادلة عملات الدول المختلفة. فكل عملة وطنية لها سعر معبر في مصطلحات عملة كل بلد من البلدان الأخرى، هذا السعر يدعى بسعر الصرف[1]. ومنه سعر الصرف يوافق أو يطابق سعر عملة معبر عنه في عملة أخرى[2] - كما يمكن تعريف سعر الصرف بأنه "يعبر عن عدد الوحدات النقدية الذي تبدل به وحدة من العملة المحلية إلى أخرى أجنبية"[3]. وهو بهذا يجسد أداة الربط بين الاقتصاد المحلي وباقي الاقتصاديات، فضلا عن كونه وسيلة هامة للتأثير على تخصيص الموارد بين القطاعات الاقتصادية، وعلى ربحية الصناعات التصديرية، وتكلفة الموارد المستوردة، ومن ثم على التضخم والعمالة.

ويتم تسعير العملات[4] بتنظيم جلسات تسعير على المستوى الوطني في البورصة، أومن طرف البنك المركزي بهدف إعلام المتدخلين. حيث نميز طريقتين لتسعير العملات:

- التسعير المباشر: هو عدد الوحدات النقدية الأجنبية المقابلة لوحدة واحدة من العملة الوطنية.
- التسعير غير المباشر: يعبر عن الوحدات النقدية الوطنية المطابقة لوحدة نقدية أجنبية[5]، ومعظم الدول تستعمل هذه الطريقة بما في ذلك الجزائر.

وصف تغيرات سعر الصرف في عبارتي التخفيض أو الانخفاض، يستطيع أحيانا أن يفشل وينحرف عن توجهاته، لأن لو عملة خفضت مقارنة بأخرى، هاته الأخيرة تنخفض مقارنة بالأولى. من أجل تجنب الالتباس، يجب دائما أن نحضر إلى أذهاننا أيّ واحدة من العملتين المدروستين خفضت أو انخفضت مقارنة بالأخرى؟ لذا يجب أن ننتبه إلى كيفية تسعير أسعار الصرف[6].

**-الصيغ المختلفة لأسعار الصرف:** في الواقع العملي، لا يمكن أن تتحدد العلاقة بين عملة معينة وعملات أخرى من خلال التسعيرات اليومية المعلن عنها في فترة زمنية معينة، وإنما تدخل اعتبارات أخرى تكسب سعر الصرف صيغا عديدة، لكل منها مدلولها وبالتالي معناها الخاص.

---

[1]. Peter H. Lindert, Charles P. Kindleberger, *Economie Internationale,* 7e edition, Paris, Economica, 1983, p. 298.

[2]. Paul Krugman et Maurice Obstfeld, Gunther Capelle-Blancard, Matthieu Crozet, *Economie Intrnationale,* 8e edition, Paris, Nouveau Horizons, 2009, p. 326.

[3]. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية- دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الرابعة، الجزائر، 2017، ص103.

[4]يجب التفرقة بين الاصطلاحات المستخدمة لترميز العملة والأخرى لترميز سعر الصرف. فعلى مستوى سوق الصرف، نستعمل المعيار الدوليISO4217 فكل عملة يشار إليها بثلاثة أحرف أبجدية: بصفة عامة، الحرفين الأوليين يعبران عن البلد، أما الحرف الثالث فرمز إلى أول حرف في اسم العملة. مثلا: us أي الو.م.أ، وD الدولار، JP اليابان وy هو الين. أما سعر الصرف يصطلح كما يلي:USD/ FRF ويقرأ دولار أمريكي مقابل فرنك فرنسي، ويعني أن واحد دولار أمريكي يساوي عدد معين من الفرنكات الفرنسية. القاعدة أن العملة الموجودة على اليسار (وهناUSD) هي العملة الثابتة أو العملة المسعرة. وقد يعطى لها قيمة 1 أو 100 وحدة، كما هو الشأن بالنسبة لليرة الإيطالية، أما العملة الموجودة على اليمين، فهي عملة التسعير. وما جرت عليه العادة أن سعر الصرف يعلن عنه حتى الرقم الرابع بعد الفاصلة.

[5] .Monther Cherif, *Les Taux De Change*, France, Revue Banque, 2002, p. 18.

[6]. Paul Krugman et Maurice Obstfeld, Gunther Capelle-Blancard, Matthieu Crozet, , op. cit., p. 328.

**•سعر الصرف الاسمي:** يعبر عن عدد الوحدات من العملة المحلية التي تدفع ثمنا لوحدة واحدة من العملة الأجنبية. وهذا السعر يمثل المقياس لقيمة عملة بلد ما، والتي يمكن مبادلتها بقيمة عملة بلد آخر. ويتم تحديد سعر الصرف الاسمي لعملة ما تبعا للطلب والعرض[7] عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما[8].

**•سعر الصرف الحقيقي:** يعبر عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية[9]، ومن ثم فهو يقيس القدرة على المنافسة؛ من خلال هدا يتضح أن العلاقة بين القدرة على المنافسة ومستوى سعر الصرف الحقيقي عكسية[10].

-يعرّف سعر الصرف الحقيقي عن طريق سعر الصرف الاسمي ومستوى الأسعار[11]، فهو يأخذ في الحسبان تطور سعر الصرف الاسمي وحركات الأسعار في كلا البلدين. يعبر عنه بالعلاقة:

$$\mathbf{TCR} = \frac{\mathbf{TCN/Pdz}}{\mathbf{1\$/P_{u\$}}} = \frac{\boldsymbol{TCN}.\mathbf{P_{u\$}}}{\boldsymbol{Pdz}}$$

حيث: TCR: سعر الصرف الحقيقي، TCN: سعر الصرف الاسمي،

$P_{u\$}$ : مؤشر الأسعار بأمريكا، Pdz : مؤشر الأسعار بالجزائر.

**•سعر الصرف الفعلي:** يمثل المتوسط الحسابي لتطور سعر صرف عملة بلد ما بالنسبة لعملات شركائها[12].

-ويعرفه بعض الاقتصاديين على أنه:" المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية ما. وبالتالي مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية. وهو يدل على مدى تحسن أو تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة أو سلة من العملات الأخرى. ويمكن قياسه باستخدام مؤشر لاسبيرز " Laspeyeres" للأرقام القياسية[13]. وأحصت الدراسات التجريبية نوعين من أسعار الصرف الفعلية:

**_سعر الصرف الفعلي للصادرات$NEER_{\chi}$**:" وهو عدد وحدات العملة المحلية الممكن الحصول عليها لقاء ما تبلغ قيمته دولارا واحدا من الصادرات"[14] مع الأخذ في الحسبان رسوم التصدير والإعانات المالية، والتدابير المالية والضريبية التي تؤثر في سعر الصادرات.

[7] يمكن لسعر الصرف أن يتغير تبعا لتغير الطلب والعرض، وبدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد. فبغض النظر عن ما يمثله هذا السعر من قوة شرائية، فهو لا يبين حقيقة العملة، إذ لا يعتبر معيارا ميدانيا يقيس درجة التنافسية للدولة في الأسواق الخارجية، نظرا لإهماله عنصر التضخم.

[8] .عبد القادر متولي، الاقتصاد الدولي، دار الفكر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011، ص115.

[9] . عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص104.

[10] . سمير فخري، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاساتها على ميزان المدفوعات، دار اليازوري، عمّان، الأردن، 2011، ص17.

[11] . يتم حسابه بواسطة مؤشر الأسعار للاستهلاك IPC، والذي يحسب كالآتي: $IPC= Q^{debase}*P_{\chi}^{courant} / Q^{debase} *P_{\chi}^{debase}$

[12] . Monther Cherif, op. cit., p. 16.

[13] . عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص ص105-106.

[14] محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005، ص76.

_**سعر الصرف الفعلي للوارداتNEERm:** يعرف بأنه:" عدد وحدات العملة المحلية التي تدفع مقابل ما قيمته دولارا واحدا من الواردات"[15] على أن تؤخذ في الاعتبار التعريفات الجمركية والرسوم الإضافية، والفائدة على ودائع الاستيراد.

**3-سوق الصرف والمتدخلون فيه:** يعبر سوق الصرف عن السوق الذي تنفذ فيه عمليات شراء وبيع العملات الأجنبية[16]. فهو غير مدار أو موجود في مكان محدد فيزيائيا[17]. ففي العادة تتم العمليات بين البنوك بواسطة أجهزة تداول إلكترونية أو معلوماتية، مرتبطة فيما بينها عن طريق شبكات اتصال أو أقمار صناعية، تم إنشاؤها من قبل شركات الخدمات المالية مثل(رويترز،routiers, telerrate) وتعمل 24على24 ساعة، وهذا نتيجة اختلاف التوقيت في هذه الأسواق. فمبادلات العملات تنشأ في كثير من الأماكن المالية، لندن، نيويورك، طوكيو، فرانكفورت وسنغفورة، وهم في ترتيب الأماكن التي تستقبل أكبر حجم من المعاملات. الحجم الدولي المعالج على مستوى سوق الصرف هو كبير جدا، ويرتفع بانتظام. في أفريل 1989 القيمة الكلية للمبادلات قاربت 60 مليار دولار في المتوسط لليوم، كان منها 184 مليار مبادلة في لندن، 115 في الو.م.أ، و111 في طوكيو؛ ما يقارب 20 سنة فيما بعد، في أفريل 2007، المبادلات أغلقت على 3200 مليار دولار في اليوم في المتوسط، حيث كان حوالي 1359 منها في لندن، 664 في الو.م.أ و238 في طوكيو وأخيرا 120 في باريس. 19% فقط من هذه المعاملات هو مرتبط مباشرة بالتجارة الدولية، وهو الذي يبين الأهمية الراجحة للمعاملات المالية[18]. بفضل كل الخطوط الهاتفية، بالفاكس وشبكات الانترنت، الأماكن المالية الرئيسية أصبحت كل واحدة حلقة من سوق عالمي فريد يعمل 24على 24 سا، المعلومات الاقتصادية التي تحول فورا في كل العالم والتي تستطيع أن تثير ردود أفعال قوية.

اندماج الأماكن المالية تشرك بأنه لا نستطيع أن نملك أي فرق ذو معنى بين سعر الصرف EUR/USD في جهة نيويورك والسعر نفسه في اللحظة نفسها في باريس، لندن أو سنغفورة. لو اليورو يبادل مقابل 1,2 دولار في نيويورك مقابل 1,3 دولار في لندن، ممكن أن نحقق تحكيم أو مراجحة، أي ربح مقابل خطر وبدون وضع خلفية أولية. في هذه الحالة نقوم بشراء يورو سوق جيد في نيويورك وإعادة بيعه بأعلى ثمن في لندن. مثلما يلعب الدولار دور محوري في مجمل صفقات الصرف، نتكلم عن العملة المسيرة أو العالمية. هذه العملة تستعمل بكثرة في العقود الدولية الممضاة من طرف أعضاء غير مقيمين في الدولة المخرجة أو المصدرة لهذه العملة[19].

**-المتدخلون في السوق:** يتدخل العديد من المتعاملين بطريقة تكون أكثر أو أقل أهمية في سوق الصرف، ونميز عدة فئات من بينها:

**أ-البنوك التجارية وبنوك الاستثمار:** المؤسسات المالية (البنوك، الفروع المالية للمجمعات الصناعية...) هي أكثر المتعاملين أهمية. فالبنوك تأخذ على عاتقها عمليات الصرف سواء كانت لحسابها أم لحساب زبائنها. لتسهيل عملياتها تستخدم ودائعها لدى المؤسسات المالية الأجنبية التي تلعب دور المراسلين.

[15]. محمود حميدات، مرجع سبق ذكره، ص76.

[16]. عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص07.

[17]. Paul Grandjean, *Change et Gestion du Risque de Change,* Alger, Chihab, 1995, p. 08.

[18] .Bernard Guillochon, Annie Kawecki, *Economie Internationale-commerce et macroéconomie*, 5e edition, Paris, dunob, 2006, p. 289.

[19].Paul Krugman et Maurice Obstfeld, Gunther Capelle-Blancard, Matthieu Crozet, op. cit., pp. 133-135.

**ب-البنوك المركزية:** تتدخل هاته البنوك للقيام بعمليات السوق المفتوحة على العملات الأجنبية من جهة، ومن جهة ثانية لتنفيذ أوامر الحكومة باعتباره بنك الدولة بخصوص المعاملات في العملة. يكون هدا التدخل عادة من أجل حماية مركز العملة المحلية أو بعض العملات الأخرى، لأنه يعتبر مسؤولا عن صرف سعر العملة[20].

**ج-السماسرة:** دور هؤلاء كوسطاء يتركز في تجميع أوامر الشراء والبيع من المصارف، ويلعبون دورا أساسيا في سوق الصرف[21].

**د-المستثمرون المؤسساتيون (المؤسسات المالية غير المصرفية/أو غير النقدية):** يعدون من بين أهم المشاركين غير البنكيين لسوق الصرف، وهم يجمعون العديد من الفئات المتعاملة: صناديق التقاعد، شركات التأمين، صناديق الاستثمار، صناديق المعاشات، أقسام البنوك التجارية المعبأة لتسيير ثروة زبائنها الخواص( Bank Trust Departements)[22].

**ه-الزبائن الخواص:** هم لا يتدخلون مباشرة في سوق الصرف، فهم يشترون ويبيعون العملات متوجهين إلى المصارف التي تمارس نشاطا في سوق الصرف، أو يستعملون خدمات السماسرة. وتشتمل على 03 فئات:

*الأفراد الذين يبقى تأثيرهم هامشيا (على سبيل المثال، عندما سائح يشتري عملات من شباك فندقه، مع ذلك معاملاته بالنقد تمثل جزء أو قسم لا معنى له في مجمل تبادلات العملة)،

*المؤسسات الصناعية والتجارية،

*المؤسسات المالية التي ليس لها حضور دائم في أسواق الصرف.

**-أنواع سوق الصرف:** تتنوع أسواق الصرف بتنوع الأسعار المطبقة في عمليات الصرف:

**أ-سوق الصرف العاجل (spot): Le marché au comptant:** هو سوق صرف أين يكون تنظيم وتسليم الأصول المالية أو السلع في المكان فورا[23]. بفضل هذا السوق البنوك تتزود بالعملات الأجنبية.

المبدأ أن التفاوض يرتكز على شراء أو بيع العملات مع التسليم والدفع آنيا بسعر السوق[24].

**ب-سوق الصرف الآجل Le marché à tèrme:** يتم في هذه السوق الاتفاق على تأجيل تسليم العملات إلى وقت لاحق وذلك على أساس سعر صرف مستقبلي، يتحدد في الوقت الذي يتم فيه إبرام العقد. ويحدد السعر الآجل لعملتين بدلالة علاقته بالسعر العاجل لتلك العملتين، من خلال إضافة علاوة إلى سعر الصرف العاجل أو طرح خصم من هذا الأخير. على مستوى هذا السوق شروط المعاملة تكون محددة في اليومj[25]، وتنفيذ المعاملة في المكان بعد ثاني يوم مفتوح الذي يتبع j. تواريخ الاستحقاق الأكثر استعمالا هي: 30يوما، 60 يوما، 90 يوما و6 أشهر وسنة. هذا السوق يسهل تنظيم المعاملات التجارية، ويضع عمليات التغطية.

---

20. عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص108.

21. محمد الأمين بربري،الاختيار الأمثل لنظام اصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية- دراسة حالة الجزائر-أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، 2011/2010، ص33.

22. Monther Cherif, op. cit., p. 41.

23. Jammal Naji, *Commerce International*, 2e edition, Renouveau Pedagogique INC, 2009, p. 515.

24. A. Boudino/J. C. Frabot, *Technique et Pratique Bancaire*, 4e edition, Paris, Sirey, 1978, p. 398 .

25. Bernard Guillochon, Annie Kawecki, op. cit., p. 293.

مما سبق يتضح أن سعر الصرف الآجل يرتبط باحتمالات توقع انخفاض أو ارتفاع العملة الأجنبية في المستقبل.

**-المحددات والعوامل المؤثرة في سعر الصرف:**

يتأثر سعر الصرف في أي دولة بعوامل داخلية وخارجية تتعلق بثلاث محددات رئيسية: قيمة العملة المحلية ومدى قوتها داخليا، العرض والطلب على العملات الأجنبية، النظام النقدي العالمي ومدى ارتباط الدولة بالاتفاقيات الدولية النقدية.

ونظرا لتداخل تأثير العوامل المختلفة على هذه المحددات الرئيسية، قد يؤثر عامل واحد على أكثر من محدد من هده المحددات الرئيسية، بالإضافة إلى تعدد العوامل المؤثرة في هذه المحددات

**أ-محددات سعر الصرف:**

للمتغيرات الاقتصادية دور واضح في بناء قوى العرض والطلب في سوق الصرف، بحيث تؤثر هاته المتغيرات على توجهات السوق من خلال التأثيرات التبادلية بينها وبين سعر الصرف، وهو ما يجعل سعر صرف أي عملة يتغير يوميا وبروز حالة اللااستقرار اقتصادي.

**-معدل النمو الحقيقي:** يؤثر على سعر الصرف من خلال ميل الواردات- دولة ما معدل النمو الاقتصادي فيها هو أعلى من ذلك لأهم الشركاء التجاريين، نلاحظ ارتفاع قيمة عملتها.

**-معدل التضخم:** يساهم في تشكيل سعر الصرف، لو دولة ما لها معدل تضخم مرتفع جدا مقارنة بشركائها، عملتها ستنخفض، هنا نعتبر بأن دور سعر الصرف هو حماية القدرة الشرائية لمختلف العملات. هاته الدولة ستصدر قليلا (فقدان التنافسية) وتستورد كثيرا (السلع أو المنتجات الأجنبية تصبح منخفضة الثمن. تحرك عرض العملة ناحية اليمين والطلب ناحية اليسار يخفض قيمة العملة[26].

**-درجة انفتاح الاقتصاد المحلي على الاقتصاد العالمي:** عادة ما تقاس التجارة بدرجة الانفتاح على العالم الخارجي، والتي تعرف بنسبة الصادرات والواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي. وتعتبر درجة انفتاح الاقتصاد من محددات سعر الصرف الأجنبي. فزيادة درجة انفتاح الاقتصاد على العالم الخارجي مثل حدوث تخفيض دائم في الرسوم الجمركية من شأنه أن يؤدي إلى انخفاض السعر المحلي للواردات، وبالتالي انخفاض سعر السلع القابلة للتجارة مما يؤدي إلى ارتفاع القيمة الحقيقية للعملة الوطنية. ولكن من ناحية أخرى، فإن زيادة الطلب على الواردات نتيجة انخفاض سعرها من شأنه أن يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة الأجنبية مما يؤدي إلى انخفاض القيمة الاسمية والحقيقية للعملة الوطنية، وذلك إذا كان الطلب الداخلي على الواردات مرنا[27].

**ب-العوامل المؤثرة في سعر الصرف:** يطرح العديد من الكتاب والباحثين بالاستناد إلى النظرية الاقتصادية جملة من العوامل التي تؤثر في سعر صرف عملة معينة تتلخص فيما يلي:

***العوامل الاقتصادية الأساسية:** يكمن السبب الرئيسي والمباشر لتغير سعر عملة معينة، فانخفاض عرض هذه العملة يعتبر مؤشرا قويا لارتفاع سعرها في السوق، والعكس يحدث عند زيادة عرضها في السوق.

[26]. Abdelhak Lamiri, *Théories Economique et Crises Contemporaines*, Alger, Office des Publications Universitaires, 03-1994, p. 89.

[27]. محمد الأمين بربري، مرجع سبق ذكره، ص39.

-درجة الانفتاح التجاري=الصادرات والواردات من السلع والخدمات/ الناتج المحلي الإجمالي.

***الكتلة النقدية:** إن زيادة عرض النقد يؤثر تأثيرا طرديا وجوهريا على سعر الصرف، فزيادة كمية النقود في الداخل أكبر منها في الخارج يساعد على انخفاض سعر الفائدة في الداخل بالنسبة للخارج، ومن ثم زيادة عرض العملة المحلية، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض قيمتها بدلالة العملة الأجنبية.

***التوقعات:** تؤثر التوقعات في أسعار الصرف بصورة واضحة، إذ أن أسواق المال تستجيب بسرعة لأية أخبار تتعلق بالعوامل المؤثرة في أسواق الصرف المستقبلية. فعندما تكون هناك توقعات تشير إلى إمكانية رفع أسعار الفائدة على عملة ما، فإن ذلك يؤدي إلى زيادة الطلب على تلك العملة وبالتالي زيادة سعرها في السوق[28].

***ميزان المدفوعات:** يعد التوازن والاختلال الاقتصادي في ميزان المدفوعات من أهم العوامل المؤثرة في سعر الصرف، كونه حلقة الوصل التي تعكس علاقة البلد بالعالم الخارجي. ففي حالة حدوث عجز في ميزان مدفوعات بلد ما فإن ذلك يؤدي إلى زيادة طلبه على العملات لسد ذلك العجز، وبالمقابل انخفاض طلب الأجانب على العملة المحلية، وبالتالي انخفاض قيمتها الخارجية، والعكس في حالة حصول فائض في ميزان المدفوعات.

**2.1.1.-ترتيبات أنظمة الصرف**

مسألة اختيار نظام سعر الصرف تعتبر مسألة معقدة وتخضع للظروف الاقتصادية، بحيث تخلق تناسقا بين سياسة سعر الصرف وباقي السياسات الاقتصادية الأخرى. ويتم تحليل تطور نظم أسعار الصرف استنادا إلى التصنيفات الرسمية التي وضعها صندوق النقد الدولي لهذه النظم منذ جانفي 1999، والتي تقوم على جانبين، الأول يركز على التصريحات الرسمية للدول لدى FMI تبعا لأنظمة الصرف الرسمية، وهو يطابق التصنيف القانوني ( de jure)، أما الجانب الثاني فانتقل إلى الأنظمة الفعلية (de facto)، وعدم التطابق الموجود بينهما أدى إلى تصنيف أنظمة الصرف حسب عدة ترتيبات تبعا لأعمال كل من E.L- Levy-Yeyati، F.Sturzenegger (2000)، و Reinhart-Rogoff (2004)[29]، وأدرج ال FMI ثلاث أنظمة رئيسية:

•المربوطة: حيث يتم تثبيت سعر الصرف إزاء عملة واحدة أو سلة من العملات[30]،

•ذات المرونة المحدودة، إما إزاء عملة أو في إطار اتفاق تشاركي تعاوني من نمط ميكانيزم صرف أوروبي[31]،

•ذات درجة عالية من المرونة: أين سعر الصرف يراقب في حدود ضيقة من طرف البنك المركزي، أو على العكس، مسموح التغير بحرية على مرّ الوقت[32].

وبناءا على تصنيف سنة 1998 ظهرت أنظمة صرف جديدة شملت ستة مجموعات هي:

-المنطقة المستهدفة: في إطار هذا النظام يسمح بتداول عملة دولة أخرى محليا كالدولار الأمريكي مثلا، أو الانضمام إلى الاتحاد النقدي الذي يصدر عملة واحدة لكل الأعضاء.

---

[28]. جمال طبال، سعيدة شطباني، محددات سعر الصرف الدينار ودوره في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، "مجلة الاستراتيجية والتنمية"، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، جويلية 2016، العدد11، ص319.

[29] .Jean- Pierre Allegret, *Les Régime de Change Dans Les Marchés Emergents*, Paris, Vuibert, 2005, p. 16.

[30]. ماجدة قنديل، نظام النقد الدولي والبلدان النامية، "الموسوعة العربية للمعرفة من أجل التنمية المستدامة"، الدار العربية للعلوم،الطبعة الأولى، بيروت، 2007، المجلد الرابع، ص354.

[31].Jean- Pierre Allegret, op. cit., p. 16.

[32].Jean- Pierre Allegret, Ibid, p. 16.

-مجلس العملة: وهو التزام السلطة النقدية بربط العملة المحلية بعملة أجنبية بسعر صرف ثابت غير قابل للتعديل، تحت إشراف ما يسمى مجلس العملة.

-أنظمة الربط: ويشمل الربط بعملة ارتكازية[33] والربط بسلة العملات.

-نظام الربط المتحرك: وهو يقضي بإجراء تعديل دوري طفيف لسعر العملة طبقا لجدول معلن مسبقا أو استجابة لمؤشرات اقتصادية متفق عليها.

-نظام الربط القابل للتعديل: وهو يمثل ربط سعر الصرف بعملة أجنبية أخرى مع السماح بتحريك السعر بنسبة 1%.

-نظام الهوامش المتحركة: وهو يسمح بارتفاع وانخفاض سعر العملة في إطار التثبيت، يجري تعديله طبقا لجدول يعلن عنه مسبقا، أو استجابة لمؤشرات اقتصادية متفق عليها.

ويظهر من التصنيف أعلاه أن الأنظمة في العالم اتخذت ضمن ثلاث أقسام وهي: أنظمة التثبيت الصارم، الأنظمة الوسيطية، أنظمة التعويم.

**-أنظمة الصرف وفق تصنيف Levy-Yeyati -E.L et F.Sturzenegger**

أسفرت الدراسات العملية عن نتائج مؤكدة فيما يتعلق بتأثير أنظمة الصرف على أداء الاقتصاد الكلي، وعلى التضخم بصفة خاصة، حيث تثبت الممارسة العملية أن سعر الصرف المستقر ينتج بشكل عام عن خيارات سياسية، وليس عن شكل معين لنظام سعر الصرف.

وفي هذا الإطار اعتبر كل من Levy-Yeyati -E.L et F.Sturzenegger أن درجة تأثير أنظمة الصرف في الاقتصاد الكلي، لا يمكن أن يتم تحديده من خلال تصنيف الصندوق، الذي يعتمد على ما يسمى بالتعادل بتصنيف الأنظمة، والذي يعتبر مجرد إعلان رسمي من قبل إدارة اقتصادية. وأكثر ما يثبت ذلك، هو تبني بلدان عديدة لأنظمة أسعار الصرف العائمة تحت اسم التعويم المستقل، رغم أن تطبيق هذا النظام في الواقع لا يعكس التعويم الذي تعرفه النظرية الاقتصادية. وتبقى ممارسة التوازن الآلي في سوق الصرف أمرا نسبيا، ذلك لما تفرضه حتمية تدخل البنك المركزي ولو بشكل طفيف في أسواق الصرف، قصد الحفاظ على أسعار الصرف عند مستوى التوازن. ومن جهة أخرى، فإن البلدان التي تستخدم أنظمة الصرف الثابتة بشكل صارم لا تستبعد من اتخاذها سياسة التخفيض كآلية لتثبيت التضخم، ونتيجة ذلك تظهر ممارسة للسياسة التي لا تتلاءم مع التثبيت، وبالتالي يظهر هذا النظام معبرا عن التعويم المدار[34].

ومن هذا المنطلق يرى Levy-Yeyati -E.L et F.Sturzenegger أن التصنيف الذي يمكنه بناء المصداقية لأداء أنظمة الصرف، هو ما يسمى (facto)، الذي ينشأ عن توظيف ثلاث متغيرات أساسية:

**-تطاير أسعار الصرف الاسمية (VC):** يحسب على أساس متوسط التغيرات السداسية لأسعار الصرف خلال السنة.

---

[33]. وهي العملات الصعبة (كالدولار الأمريكي، الجنيه الاسترليني، الين الياباني، الأورو، التي تشكل حقوق السحب الخاصة DTS)، وتعتبر كمصدر مهم للاحتياطات.

[34]. ضمن هذا المنظور، يقوم البنك المركزي بتحديد سعر صرف العملة، لكن يخضع لتغيرات بدلالة مجموعة من المؤشرات منها: احتياطات الصرف، التضخم، وتطور السوق الموازي. والتعويم المدار أصبح من أكثر الأنظمة شيوعا خصوصا في سنوات التسعينات، كما ارتبط ببرامج الإصلاح الاقتصادي الذي استهدف على وجه التحديد مكافحة التضخم.

**-تطاير تغيرات أسعار الصرف (VVC):** وهو يحسب من خلال انحراف في تغيرات أسعار الصرف.

**-تطاير احتياطات الصرف (VR):** يتم حسابها من خلال متوسط التغير النسبي بالقيمة المطلقة لاحتياطات دولية للصرف.

**الجدول رقم01: أنظمة أسعار صرف facto**

| أنظمة الصرف | VC | VVC | VR |
|---|---|---|---|
| مرنة | مرتفعة | مرتفعة | منخفضة |
| تعويم مراقب | متوسطة | متوسطة | متوسطة |
| التعادل المنزلق | متوسطة/ مرتفعة | ضعيفة | متوسطة/ مرتفعة |
| ثابتة | ضعيفة | ضعيفة | مرتفعة |
| غير محدد | ضعيفة | ضعيفة | ضعيفة |

SOURCE: Jean- Pierre Allegret, op. cit., p. 18.

من خلال الجدول تتضح مختلف أنظمة الصرف المحددة من قبل (S.Y.L)، والتي تتلاءم مع إدارة الاقتصاد. حيث يمثل سعر الصرف المرن تطاير شديد لأسعار الصرف، وتدخلا ضعيفا في سوق الصرف من قبل الإدارة الاقتصادية أو البنك المركزي. وعكس ذلك، يمثل سعر الصرف الثابت تطايرا ضعيفا وتقلبا شديدا لاحتياطات الصرف. أما أنظمة الصرف الوسطية فهو يتعلق بحالة، حيث أن التطاير هو مرتفع نسبيا بالنسبة لمجموع المتغيرات مع التغيرات في أسعار الصرف، وتعد عملية الربط بين أسعار الصرف الثابتة، ومعدل التضخم منخفضة أساسا؛ على الاعتقاد أن نظام الصرف الثابت يمكن أن يلعب دورا كآلية التي تضمن للسلطات النقدية مكافحة التضخم، ويتوقف ذلك على السياسة النقدية التوسعية.

ووفقا لهذه الأنظمة يمكن إبراز ملامح النظامين أي كل من نظام سعر الصرف الثابت ونظام سعر الصرف المرن.

**•نظام سعر الصرف الثابت:** في مثل هذا النظام قيمة سعر الصرف تثبت سياسيا[35]، فهي محددة مقابل قاعدة من المصادر، الذهب، حقوق السحب الخاصة DTS، أو عملة. والدولة المصدرة لهذه العملة تتدخل للحفاظ على هذه القيمة[36]. فأسعار الصرف الثابتة لا يسمح لها بالتقلب في السوق استجابة للتغيرات اليومية في الطلب والعرض[37].

**•نظام سعر الصرف المرن:** في هذا النظام سعر الصرف يترك لذاته بدون وساطة تعويضية للسلطات النقدية، ويتحدد وفقا لقانون العرض والطلب[38].

[35]. Garard Bramoulle, Dominique Augey, *Economie Monétaire*, Dalloz, 1998, p. 337.

[36].Jean Pirre Patat, *Monnaie, Institutions Financières et Politique Monétaire*, 2e edition, Paris, Economica, 1984, p. 349.

[37]. موردخاي كريانين، الاقتصاد الدولي-مدخل السياسات، دار المريخ، الرياض، 2007، ص277.

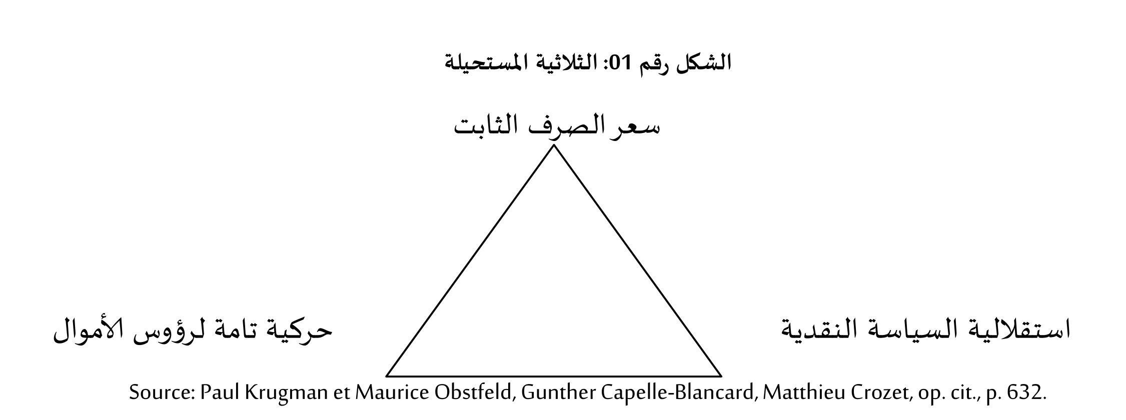
[38]. Bernard Jurion, *Economie Politique*, 2e édition, Belgique, De boek Université, 2003, p. 482.

**3.1.1.-نظام الصرف ودوره في ضبط توجهات الأداء**

نظرا لاختلاف ميكانيزمات تسيير أي نظام اقتصادي، أوجد هذا التباين العديد من الطروحات التي تتجمع في الأخير لتشكل الإطار التوازني لاقتصاد ما، من خلال تفعيل دور السياسات الاقتصادية. وهنا تتجلى أهمية سياسة سعر الصرف بأنواعها. فالإقدام على الاختيار السليم لأي نظام سعر صرف، يجب أن ينطوي على قدر كبير من التحليل والدليل التجريبي على الأداء الاقتصادي. بالرغم من أن الكثير من الدراسات أخفق في إيجاد دليل تطبيقي، يؤكد العلاقة بين النمو أي ضبط توجهات الأداء الاقتصادي ككل وأنظمة سعر الصرف.

وعلى وجه العموم، تخضع الإدارة المثلى لسعر الصرف لعدد من العوامل التي تتناول سمات الاقتصاد الهيكلية، نوع الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد المعني، ومدى قابلية هذا الأخير للتأثر بالصدمات الخارجية. إضافة إلى أوضاع الاقتصاد الكلية والمؤسسية، وأهم عامل للحكم، هو الأهداف الاقتصادية الموضوعة من قبل صانعي السياسات. ولتعيين معيار الأمثلية، يستحسن من حيث المبدأ اعتماد معيار موحد مرتبط بمستوى الرفاهية، ومن الناحية العملية، يعتمد معيار أضيق نسبيا يجسده الاستقرار الاقتصادي الكلي، أي الحالة التي تخفض فيها إلى أدنى حد التقلبات في الناتج، أو الاستهلاك الحقيقي، أو مستوى الأسعار المحلية. فإدارة سعر الصرف ترتكز على التحكيم بين هدف التضخم والتنافسية[39]. والجدير بالذكر، أن تحقيق استقرار أي متغير اقتصادي كلي ينطوي على مخاطرة الإخلال باستقرار متغير آخر، قد يكون هو الآخر أحد محددات الرفاهية العامة. الدرس المهم جدا، هو أنه لا يوجد نظام صرف أفضل لأن الدول تريد الرّسو على قاعدة الفائدة العامة للفرد. إذن سياسة سعر الصرف ليست مجرد سؤال بسيط للتكتيك، أو لإعادة تعديل الأسعار، هي في الحقيقة استراتيجية بعيدة الأمد. سعر صرف تنافسي هو اليوم بمثابة مكون أساسي أفضلي لنمو اقتصادي ديناميكي وللتشغيل، خاصة بالنسبة للدول السائرة في النمو. هناك ثلاث(03) سمات للسياسة الاقتصادية لدولة ما لا يمكن أن تجتمع لفترة طويلة من الزمن ألا وهي[40]: نظام صرف ثابت، سياسة نقدية موجهة نحو أهداف داخلية، حرية انتقال وحركة رؤوس الأموال الدولية.

**الشكل رقم 01: الثلاثية المستحيلة**




Source: Paul Krugman et Maurice Obstfeld, Gunther Capelle-Blancard, Matthieu Crozet, op. cit., p. 632.

والتوضيح جاء من قبل Robert Mundel (1961) تحت شكل "مثلث التنافر" أو "الثلاثية المستحيلة"، والتي تعني أن أي سياسة اقتصادية كلية لا يمكن أن تجمع على أحسن الأحوال بين عنصرين من العناصر الثلاث، إذ

[39]. Hanen Gharbi, « La gestion des Taux de Change Dans Les Pays Emergent. La Leçon des Expériences Récentes», *Révue de l'OFCE*, Vol 4, (n°5), 2005, p. 289.

[40]. Paul Krugman et Maurice Obstfeld, Gunther Capelle-Blancard, Matthieu Crozet, op. cit., p. 632.

يستطيع البلد الذي يتبع نظام صرف عائم أن يتمتع بسياسة نقدية فعلية تماما، وبحركة حرة لرأس المال الدولي عبر حدوده، في حين يستطيع البلد الذي اعتمد نظام سعر صرف ثابت، أن يتحرر من أسعار الفائدة الأجنبية، وأن يطبق سياسة نقدية مستقلة، شريطة تقييد حركة رؤوس الأموال عبر حدوده. أما إذا كان سعر الصرف ثابتا وحركة رؤوس الأموال حرة، فإن السياسة النقدية تكون عاجزة عن تحقيق الأهداف المحلية كما يوضحه الشكل رقم 01[41].

ويدافع الكثير من الاقتصاديين أمثال Milton Friedman عن نظم أسعار الصرف المرنة حيث يرى هذا الأخير بأن:" الدفاع عن أسعار الصرف المرنة لا يماثل أو يشابه الدفاع عن أسعار الصرف غير المستقرة. الهدف النهائي هو عالم تكون فيه أسعار الصرف حرة التغير أو التنوع والاختلاف، ويكون في التطبيق استقرار- فعدم استقرار أسعار الصرف، هو ظاهرة عدم استقرار البنية الاقتصادية المنبثقة[42]. ويفضل سعر الصرف المرن (أو نظام يتسم بدرجة عالية أكبر من المرونة)، إذا كانت الاضطرابات السائدة ترجع إلى صدمات خارجية أو صدمات محلية حقيقية. فيما يرى مؤيّدو سعر الصرف الثابت (نظام يتصف بدرجة عالية من الثبات)، أنه النظام الأمثل بصفة عامة، إذا كانت الاضطرابات التي يتعرض لها الاقتصاد تعكس في معظمها صدمات محلية اسمية. وبشكل أكثر تفصيلا، يمكن ربط محددات نظام سعر الصرف بمجموعة من العوامل على النحو التالي:

**الجدول رقم 02: العوامل والمحددات التي تحكم اختيار نظام سعر الصرف**

| المحددات | العوامل |
|---|---|
| **حجم الاقتصاد** | بمقدار ما يكبر حجم الاقتصاد، تزداد قدرته على مواكبة تقلبات سعر الصرف المرن |
| **الانفتاح** | بمقدار ما يكون الاقتصاد أكثر انفتاحا، تتزايد تقلبات سعر الصرف ويقل الإقبال على سعر الصرف |
| **تنوع هيكل الانتاج/الصادرات** | بمقدار ما يزداد تنوع الاقتصاد، يصبح سعر الصرف المرن أثر جدوى، لجهة دوره في زيادة القدرة التنافسية للصادرات. |
| **التركيز الجغرافي للتجارة** | بمقدار ما تزداد حصة التجارة الخارجية لبلد ما مع بلد واحد، يقوى الحافز لربط العملة المحلية بعملة هذا البلد. |
| **اختلاف معدل التضخم المحلي عن المعدل العالمي** | بمقدار ما يزداد اختلاف معدل التضخم في بلد ما عن معدل التضخم لدى الشركاء التجاريين الأساسيين، تزداد الحاجة لإجراء تعديلات أكثر على سعر الصرف. إلا أن بلوغ التضخم في بلد ما معدلا شديد الارتفاع، وبفرض اعتماد سعر صرف ثابت، الأمر الذي يضفي انضباطا أكبر على السياسة المعتمدة، ويوفر مصداقية إضافية لبرامج تحقيق الاستقرار الاقتصادي. |
| **درجة التطور الاقتصادي/المالي** | كلما زادت درجة التطور الاقتصادي والمالي، كانت هناك إمكانية أكبر لتطبيق نظام سعر الصرف. |
| **حرية حركة العمالة** | تنخفض تكلفة اعتماد سعر صرف ثابت، حيث تكون الأجور والأسعار المحلية غير مرنة، إذا ازدادت حرية حركة العمالة. ذلك أن ازدياد حرية حركة العمالة يتيح استيعاب العمالة الزائدة في وظائف أخرى. |

[41]. عبد القادر متولي، مرجع سبق ذكره، ص187.

[42]. Milton Friedman, *Change Flexible ou Etalon International: Les Leçons de Histoire*, Paris, Dunob, 2002, p. 04.

| | |
|---|---|
| **حرية حركة رأس المال** | كلما ازدادت حرية حركة رأس المال صعب الاحتفاظ بنظام سعر الصرف الثابت. |
| **الصدمات الاسمية الأجنبية** | كلما اتسع نطاق الصدمات الاسمية الأجنبية، ازداد الإقبال على سعر الصرف المرن، بحيث يتأمن عزل الأسعار المحلية عن الصدمات الاسمية الخارجية |
| **الصدمات الاسمية المحلية** | كلما ازدادت وتيرة الصدمات الاسمية المحلية، ارتفع الإقبال على سعر الصرف الثابت لتثبيت التوقعات التضخمية |
| **الصدمات الحقيقية** | بمقدار ما يكون الاقتصاد أكثر تعرضا للصدمات الحقيقية سواء الأجنبية أو المحلية، يكون سعر الصرف المرن أكثر نفعا لعزل الناتج والأسعار المحلية عن تأثير الصدمات المحلية |
| **مصداقية صناع السياسات** | بمقدار ما تضعف مصداقية صناع السياسات، يزداد الإقبال على سعر الصرف الثابت كأداة تثبيت اسمية تتسم بالوضوح والشفافية. وفي بعض الحالات، يساعد سعر الصرف الثابت في ضبط سياسات البلد المعني، خاصة سياسات المالية العامة. وينطبق هذا الأمر بالخصوص على أوضاع البلدان النامية، التي لا تملك قدرة كافية للفصل بين سياسات المالية العامة والسياسات النقدية. |
| **اعتبارات سياسية** | ينطوي تعديل سعر الصرف المربوط على تبعات سياسية أكبر من تلك، التي تترتب على اعتماد سعر صرف اسمي قادر على التحرك بنفس المقدار، ويرجع ذلك إلى أن سعر الصرف المربوط هو أكثر انكشافا، ويتطلب تعديله قرارا صريحا من الحكومة. بينما تبدو حركة سعر الصرف الاسمي أقل أهمية ويمكن إرجاعها لأوضاع السوق. |

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على المرجع، ماجدة قنديل، مرجع سبق ذكره، ص ص 361-362.

فليس ثمة ما يبرر أن تكون آثار الانضباط والمصداقية المترتبة على تطبيق نظام سعر الصرف المرن، هي أكبر بالضرورة من تطبيق نظام سعر الصرف الثابت. فالحاجة النسبية للمرونة تقارن بذلك الاستقرار، فهي محددة من خلال المحيط الخارجي وعوامل أخرى هادفة. ونقول أن، الاختيار بين النظامين ليس محددا نهائيا. ففي ظل نظام سعر الصرف الثابت تستطيع الدول تغيير قيمة العملة المحلية، لما يكون الاحتفاظ بسعر الصرف يؤثر بقوة على أهداف أخرى للسياسة الاقتصادية. وفي ظل نظام سعر الصرف العائم، يكون للدول ملجأ إلى أهداف رسمية أو غير رسمية لسعر الصرف، كما يختارون الرفع أو التقليص من عرضهم للنقود. النتيجة أن، أسعار الصرف من النادر أن تكون ثابتة كلية أو عائمة كلية، ففي نظامي سعر الصرف لا يشكل استقرار سعر الصرف عموما إلاّ واحدا من عدة أهداف يتبعها البنك المركزي.

فتبني الدولة لنظام سعر الصرف الملائم ينبغي أن يتناسب مع احتياجات ومطالب هاته الأخيرة. وتقييد أيدي صناع السياسات لا يؤمن هذا إذا لم يتم تشغيل الاقتصاد بنجاح. فمع تزايد درجة الانفتاح، ستكون سياسة سعر الصرف مكونا أساسيا من دعائم الاستقرار الاقتصادي، حيث يقتضي الأمر اعتماد سياسات أكثر مرونة لمواكبة حركة رؤوس الأموال للداخل والخارج، مع المحافظة على القدرة التنافسية للصادرات، وضمان السيطرة على السياسة النقدية، بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي، والمحافظة على معدلات تضخم متدنية تدعم النمو الاقتصادي واستثمارات القطاع الخاص.

### 4.1.1-أسعار الصرف والسياسة النقدية

تؤثر السياسة النقدية في أسعار الصرف تبعا لسمات هاته السياسة من خلال ثلاث مسارات، مسار معدل الفائدة، ومسار الدخل، ومسار مستوى السعر. إذ تقلل السياسة النقدية التوسعية معدل الفائدة، الذي يقلل من تدفق رأس المال الداخل، ومقللة الطلب على العملة المحلية، ومخفضة تلك العملة. وتقوم السياسة النقدية المنكمشة على العكس من ذلك، إذ أنها ترفع معدل الفائدة الذي يميل إلى جلب التدفقات المالية من الخارج. ففي الاقتصاد المفتوح، معدلات الفائدة المنخفضة تحرض على خروج رؤوس الأموال، وبسعر صرف منخفض جدا. فسعر الفائدة المرتفع، يستطيع جلب رؤوس الأموال ودعم منح القروض، الذي يرفع من حجم الاستثمارات. من جهة أخرى، ارتفاع المعدلات له تأثيرين على المدى المتوسط:

-أولا: عندما تقوم البنوك المركزية برفع معدلاتها، تجري عادة الارتفاع في المدى القصير، هذه التدفقات تؤثر على الاستهلاك أو العقار منه على الاستثمارات المنتجة في المدى الطويل. كذلك ينتج نمو اقتصادي في المدى القصير دون تأثير إيجابي على النمو في المدى الطويل.

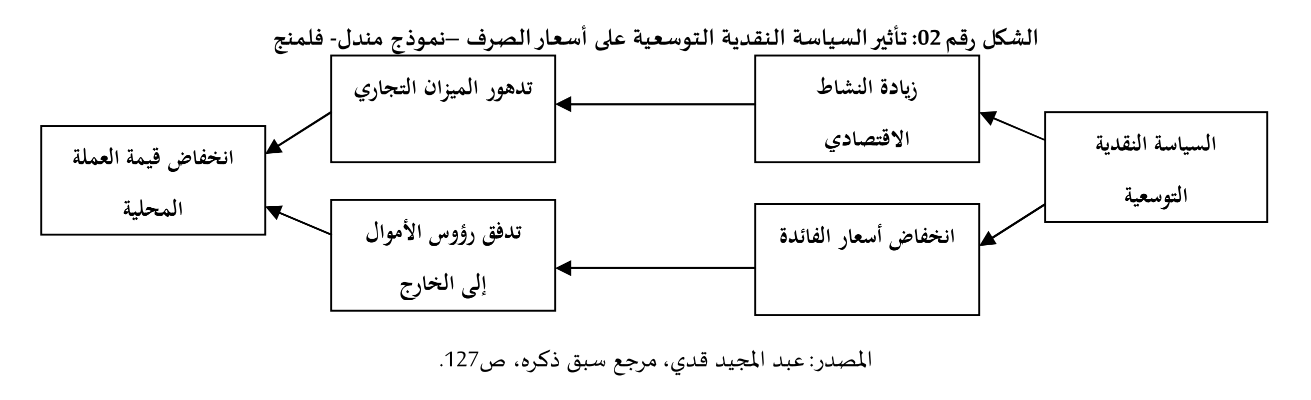
-ثانيا: ارتفاع تدفقات رؤوس الأموال يقود إلى إعادة تقييم العملة. هذا يمكن أن يبطّء الاقتصاد في المدى المتوسط والطويل، لأن الصناعات تحول نحو التصدير، أفضل من أن قطاعات إحلال الواردات تفقد التنافسية. دخول الأموال يقود إلى تغييرات على مستوى بنية الإنتاج، الذي قد يؤدي إلى دفع النمو في المديين المتوسط والطويل. إذن الأسعار المرتفعة جدا، ليس لها أي تأثير على الفقاعة المضاربة في المدى القصير[43].

أما بالنسبة لمسار الدخل، مع ازدياد عرض النقود يتوسع الدخل وترتفع الواردات، بينما لا تتأثر الصادرات بتخفيض سعر صرف العملة المحلية في الأجل القصير. ترفع السياسة النقدية التوسعية مستوى الأسعار المحلية بالنسبة إلى الأسعار الأجنبية، وتصبح الصادرات أغلى بينما الواردات أرخص (مقللة التنافس)، وهذا يزيد من الطلب على العملات الأجنبية، ويقلل الطلب على العملات المحلية. وبالتأكيد هناك العديد من الشروط للعلاقة بين السياسة النقدية وسعر الصرف، مثلا عندما ترتفع أسعار السلع المستوردة، يكون هناك ضغط تضخمي من ذلك الارتفاع في الأسعار، ومن ثم ضغط على مستوى السعر لكي يرتفع-وإذا كان للسياسة النقدية تأثير على أسعار الصرف، فإن هذا التأثير سيكون على النحو التالي:

أ-تخفض السياسة النقدية التوسعية أسعار الصرف، وتخفض القيمة النسبية لعملة الدولة،

ب-تزيد السياسة النقدية الانكماشية أسعار الصرف، وتزيد القيمة النسبية لعملة الدولة.

**الشكل رقم 02: تأثير السياسة النقدية التوسعية على أسعار الصرف –نموذج مندل- فلمنج**




المصدر: عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص127.

---

[43]. Shari Spiegel,«Politique Macroéconomique et Politique de Croissance», *UN.DESA*, 2007, p. 38.

وبهذا تكون السياسة النقدية أكثر فعالية في أسعار الصرف المرنة أكثر منه في الثابتة، لأن مضاعف الاستثمار المتزايد يكون أكبر، ولأن الانخفاض في الاستيرادات الرأسمالية يحث على المزيد من الاستهلاك والتوسع في الدخل.

### 5.1.1-سعر الصرف والأداء الاقتصادي (النمو الاقتصادي)

لبحث علاقة جدوى سياسة سعر الصرف في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، على غرار السياسات الأخرى (المالية والنقدية)، ارتأينا إلى دراسة نموذج مندل- فلمنج، الذي يعتبر توسعة لنموذج IS-LM في حالة اقتصاد مفتوح. يمثل هذا النموذج إطار نظري بسيط، الذي يحلل وضعية بلد صغير مرتبط بالعالم الخارجي بنظام سعر صرف ثابت أو مرن، وهو بهذا يحاول تحليل آثار السياسات الاقتصادية والصدمات الخارجية. هذا البلد هو في إطار محيط مالي دولي يتسم بتداول مثالي لرؤوس الأموال[44].

**أ-الإطار التحليلي للنموذج**

نحدد أبعاد هذا النموذج في المدى القصير أين مستوى الأسعار (P) يكون ثابت، ونعتبر بأن أسعار السلع والخدمات الوطنية (P)، والأجنبية هو ثابت وموحد. والإنتاج محدد بالطلب على السلع. الاقتصاد المقصود هو «صغير» بمعنى أن الظروف الوطنية لا تؤثر على المحيط الدولي.

**الفرضيات**: $Y^*$: الإنتاج الأجنبي، $r^*$: معدل الفائدة الأجنبي، $P^*$: الأسعار الأجنبية. وهي معطيات أو متغيرات خارجية. سنضع تحت هذه الفرضيات، المصدر الوحيد للتغير لسعر الصرف الحقيقي ($eP/P^*$) وهو سعر الصرف الاسمي(e). للتبسيط نقر هنا بأن، P و$P^*$ هما مضبوطان بنتيجة أن $P/P^*=1$، وسنعوض سعر الصرف الحقيقي بسعر الصرف الاسمي، إضافة إلى الحركية التامة و المثالية لرؤوس الأموال.

الحالة الماكرواقتصادية تنتج من ثلاث علاقات للتوازن: 1)توازن سوق السلع والخدمات (التوازن بين الإنتاج والطلب الكلي للسلع)، 2)توازن السوق النقدي (التوازن بين عرض وطلب العملة)، 3)توازن سوق الصرف أو توازن ميزان المدفوعات.

**1)توازن سوق السلع والخدمات IS**

نأخذ هنا توازن الإنتاج- الطلب وندخل بصورة واضحة معدل الفائدة كمحدد للاستثمار. هو معدل الفائدة الاسمي: لأن الأسعار هي ثابتة، وسنقر بأن معدل التضخم المتوقع هو منعدم، ومعدل الفائدة الحقيقي i هو مساو لمعدل الفائدة الاسمي r. نقر بأن شرط مارشال – ليرنر هو كاف(تخفيض العملة الوطنية يحسن الصادرات الصافية)

شرط التوازن الاقتصادي يكتب:

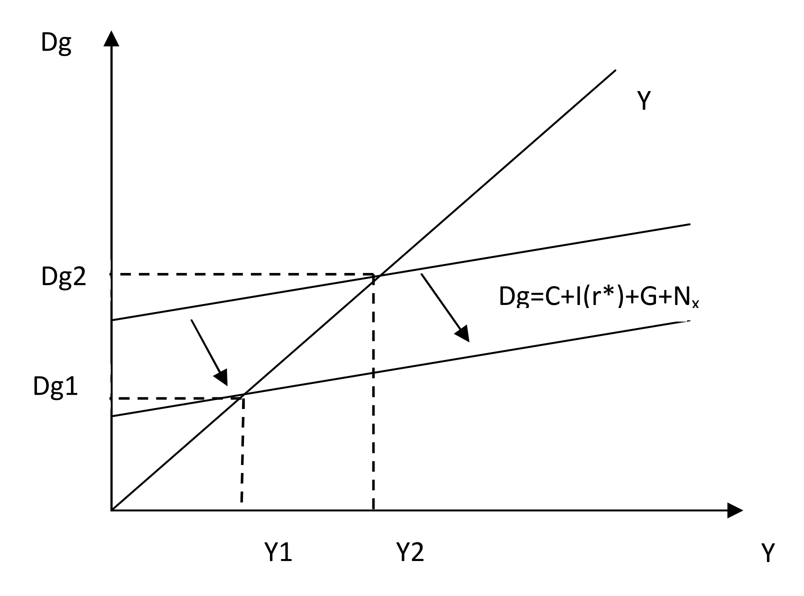
$$Y = C + I(r*) + G + Nx(e) \qquad (1)$$

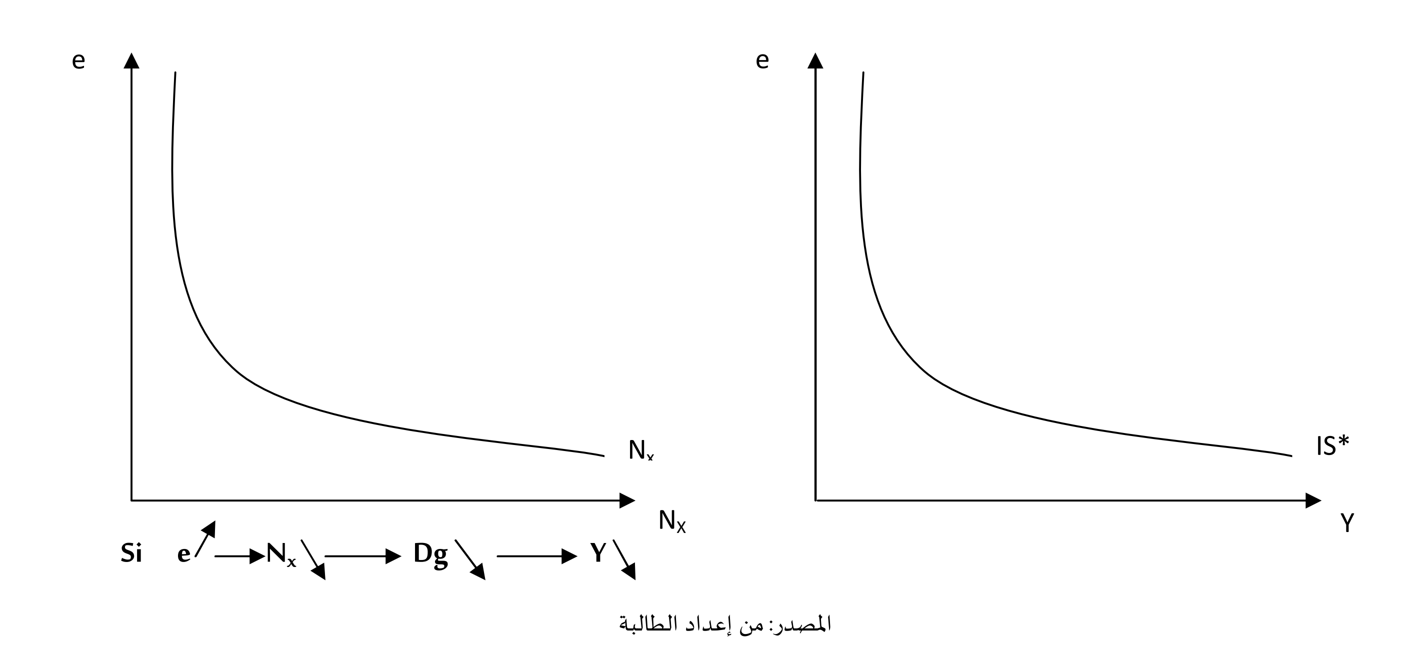
---

[44]. Gilbert koeing, «Les Modeles de Type Mundell- Fleming Revisités», *Document de Travail* n°03, Bureau d'Economie Théorique et Appliquée (Beta), Université Louis Pasteur, strasbourg, Janvier 2005, p. 8.

بمعنى أن الإنتاج هو دالة معرفة بدلالة الطلب الكلي $D_g$.

**الشكل رقم 03: التوازن في السوق الحقيقي**




المصدر: من إعداد الطالبة

هذا يعني بأن تخفيض أو انخفاض سعر الصرف، سوف يؤدي إلى تحسن أو زيادة الصادرات الصافية الناتجة عن ارتفاع مستوى الطلب الكلي، الذي بدوره يحفز على زيادة الإنتاج، والذي يمكن تلخيصه شكليا بمنحنى IS* الذي يعبر عن توازن السوق الحقيقي.

**2) توازن السوق النقدي (سوق العملة): منحنى LM**

نقر بأن في الاقتصاد المفتوح كما في الاقتصاد المغلق، المقيمون يحوزون بشكل خصوصي العملة الوطنية، والتي ليست محازة من طرف غير المقيمين. عرض العملة بالقيمة الاسمية هو الكتلة النقدية ($M_S$)، حيث المجموع هو معرف بالسياسة النقدية للبنك المركزي. الطلب الاسمي للعملة ($M_d$)، أو عدد الوحدات النقدية التي يرغب المتعاملون حيازته، هو مقدار مرتفع جدا مقارنة بمستوى السعر (P) الذي هو مرتفع، وكذلك حجم المعاملات، هي نفسها مرتبطة إيجابا مع مستوى الإنتاج الوطني (Y) المرتفع.

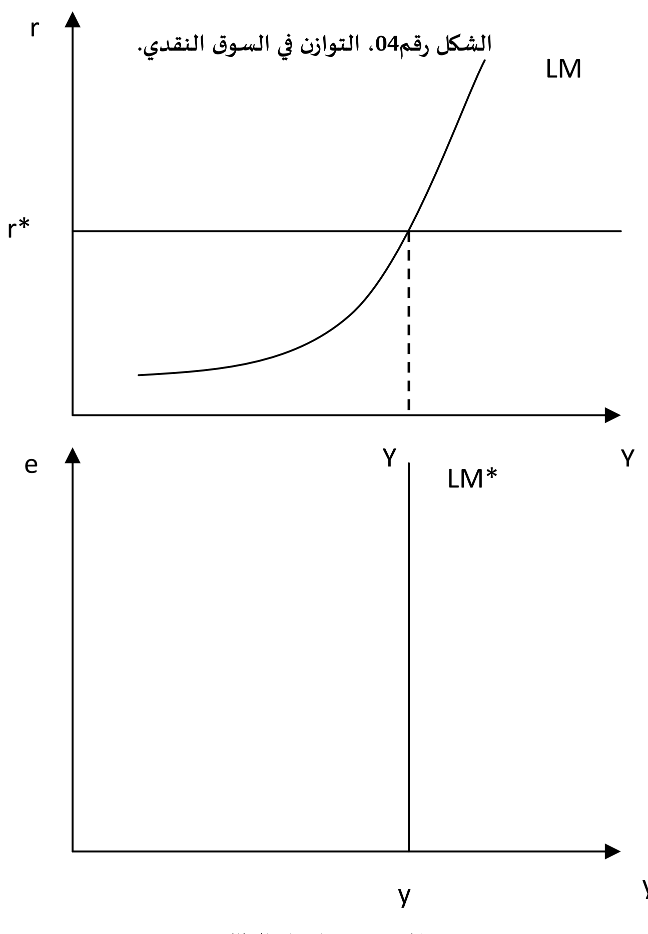
من جهة أخرى، معدل فائدة مرتفع، لأنه يرفع تكلفة فرصة حيازة عملة ، يدفع المتعاملين لحيازة السندات وتخفيض طلب العملة:

$$Md = F(Y, r*)$$

التوازن ما بين عرض العملة وكمية العملة التي يرغب المتعاملون حيازتها تحققت لمستويات $M_S$، P، Y، و*r ملبيا المعالة:

$$Ms = PL(Y, r*) \quad \text{حيث} \quad \frac{Ms}{P} = L(Y, r*) \qquad (2)$$

شرط التوازن هذا يعرف العلاقة ما بين Ms، Y، P و*r في عرض المنحنى LM.

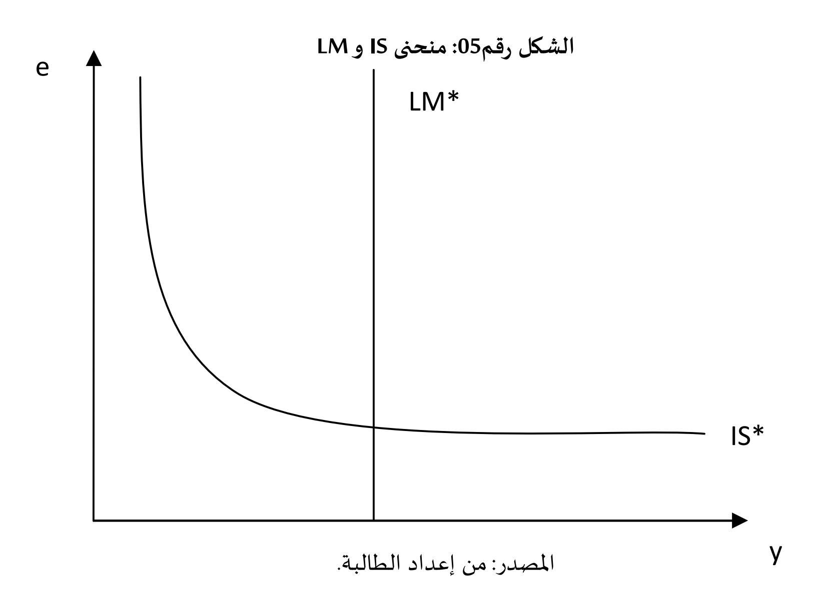



الشكل رقم04. التوازن في السوق النقدي.

المصدر: من إعداد الطالبة.

المنحنى LM، يصف المستوى المعطى من Ms/P وهو يوضح العلاقة بين سعر الصرف وY في السوق النقدي، والتي هي حيادية، لأن e لا يؤثر على Y. ارتفاع معدل الفائدة يخفض كمية العملة التي يرغب أو يتمنى المتعاملون حيازتها؛ من أجل الحفاظ على التوازن، يجب أن يكون مستوى الإنتاج الوطني مرتفع جدا الذي يحرض المتعاملين على زيادة حيازة العملة بهدف المعاملات.

الشكل رقم05: منحنى IS و LM




المصدر: من إعداد الطالبة.

**3)توازن سوق الصرف (أو توازن ميزان المدفوعات): المنحنى cc**

يتحقق التوازن في سوق الصرف عند تساوي عرض وطلب العملة الوطنية مقابل العملات. عرض العملة الوطنية في سوق الصرف هي مقابل القيمة بالعملة الوطنية لصادرات السلع الوطنية، و لمبيعات السندات الوطنية (أو دخول رؤوس الأموال)؛ ينتج عرض العملة الوطنية من واردات السلع الأجنبية، ومشتريات السندات الأجنبية (أو خروج رؤوس الأموال).$H$ تشير للميزان الجاري بالقيمة الحقيقية، و$F$ رصيد الحساب المالي (خارج أصول الاحتياطي) توازن سوق الصرف يعرض من خلال:

$$PH + F = 0$$

هذه المعادلة يمكن أن تشرح في سياق ميزان المدفوعات. بجمع الميزان الجاري والميزان التجاري (BC=PH) مهملين حساب رأس المال، ونضع V رصيد المعاملات في الاحتياطات الرسمية، التوازن الحسابي لميزان المدفوعات يشرك PH+F+V=0. أو، نضع $\Delta R = -V$،تغير الاحتياطات الرسمية:

$$PH + F = \Delta R.$$

إذا الدولة تبيع الكثير من السلع والخدمات والسندات إلى الخارج التي لا تشتريها، الميزان الكلي هو في حالة فائض ($PH + F > 0$)، الاحتياطات الرسمية ترتفع ($\Delta R > 0$)، والعكس في حالة عجز. توازن سوق

الصرف إذن يمكن أن يكون هو نفسه «توازن ميزان المدفوعات» المعرف على أنه توازن الميزان الكلي، أو الحالة أين الاحتياطات الرسمية لا تتغير $(\Delta R = 0)$.

سلسلتين من العوامل، حقيقية أو مالية، تشترط توازن سوق الصرف. 1)تغيرات الإنتاج الوطني (Y)، الإنتاج الأجنبي (*Y) ومعدل الصرف (*e*)، تؤثر على الرصيد التجاري. 2)الحركات الدولية لرؤوس الأموال الناتجة عن الفرق بين معدل مردودية السندات الوطنية والسندات الأجنبية. مردودية السندات الأجنبية تتعلق بالتغير المتوقع لسعر الصرف. تحت هذه الفرضية، المحدد الوحيد لتدفقات رؤوس الأموال هو فرق الفائدة(***r-r** ).

من أجل مستوى معطى لسعر الفائدة الأجنبي، ارتفاع سعر الفائدة الوطني يجذب رؤوس الأموال الأجنبية، هذا الذي يدفع إلى ارتفاع الرصيد المالي:

$$F = F(r - r *) \quad avec \;\; f = \frac{\partial F}{\partial r} = -\frac{\partial F}{\partial r *} > 0.$$

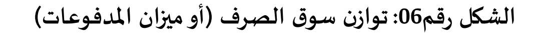
المقياس $f$ هو مؤشر عن رد فعل حركات رؤوس الأموال للتغير في أسعار الفائدة، أو درجة الحركة الدولية لرؤوس الأموال. كلما ارتفعت $f$ ، كلما كانت حركة رؤوس الأموال قوية.

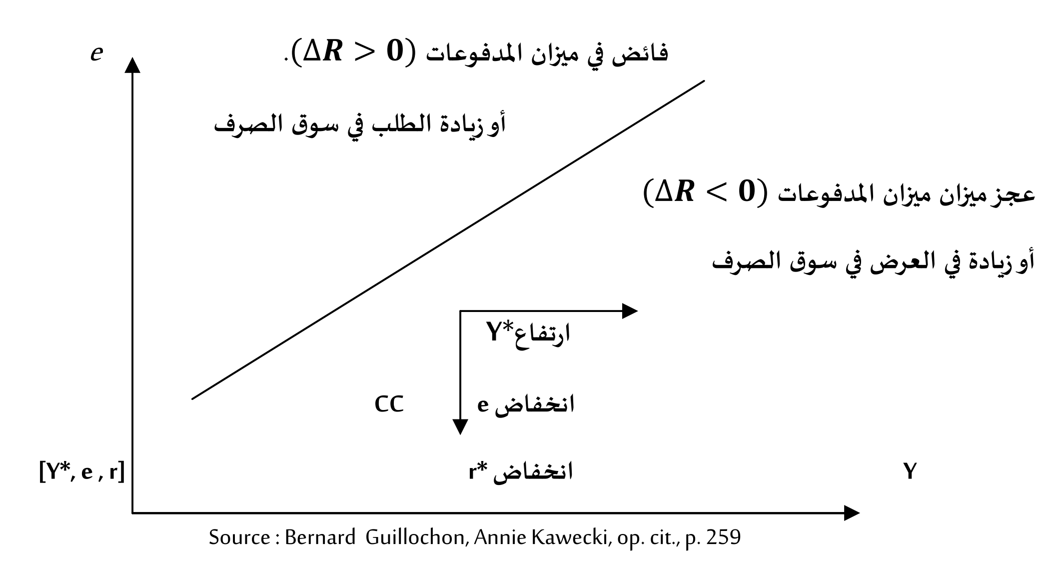
جميع هذه المؤشرات هي محددة في المعادلة التالية:

$$PH(Y, Y *, e) + F(r - r *) = 0 \qquad (3)$$

العرض الشكلي لهذه العلاقة في (Y,*r*)، هو المنحنى **cc** (الشكل رقم 06).

المنحنى **cc** يحدد من أجل مستوى معطى ل *Y، e و *r المرتفعة: ارتفاع الدخل الوطني (Y)، نرفع الواردات، يتدهور الرصيد التجاري (يخلق فائض في عرض العملة الوطنية في سوق الصرف)؛ الحفاظ على التوازن يتطلب سعر فائدة مرتفع جدا الذي يجذب رؤوس الأموال الأجنبية ويحسن الرصيد المالي (يرفع طلب العملة الوطنية في سوق الصرف). ارتفاع الدخل الخارجي، أو انخفاض سعر الصرف، لأنها تحسن الميزان التجاري، وتسمح بالحفاظ على التوازن مع سعر فائدة ضعيف جدا، وتنتج إذن بانتقال عمودي للمنحنى **cc** نحو الأسفل (أو انتقال أفقي نحو اليمين). ونكون في الوضع نفسه في حالة انخفاض سعر الفائدة الخارجي.


**الشكل رقم06: توازن سوق الصرف (أو ميزان المدفوعات)**




Source : Bernard Guillochon, Annie Kawecki, op. cit., p. 259

**4)التوازن الإجمالي**

التوازن الإجمالي هو الحالة أين العلاقات(1)، (2) و (3) هي كافية بالتزامن.

**الجدول رقم 03: التوازن في نموذج Mundell – Fleming**

| النموذج | نظام الصرف | المتغيرات الداخلية | المتغيرات الخارجية |
|---|---|---|---|
| $(1)\mathrm{Y} = \mathrm{C} + \mathrm{I}(\mathrm{r}\,*) + \mathrm{G} + Nx(e)$ <br> $(2)\dfrac{Ms}{P} = L(Y, r\,*)$ <br> $(3)PH(Y, Y\,*, e) + F(r - r\,*) = 0$ <br> حيث* $r = r$ (حركة مثالية لرؤوس الأموال) <br> أو $PH(Y, Y\,*, e) + F_0 \quad = 0$ <br> (غياب حركة رؤوس الأموال) | **نظام الصرف المرن** <br> **نظام الصرف الثابت** (في غياب سياسة التعقيم) | | $G, e, Y\,*$ <br> $, r\,*, P$ |

Source : Bernard Guillochon, Annie Kawecki, op. cit., p. 261.

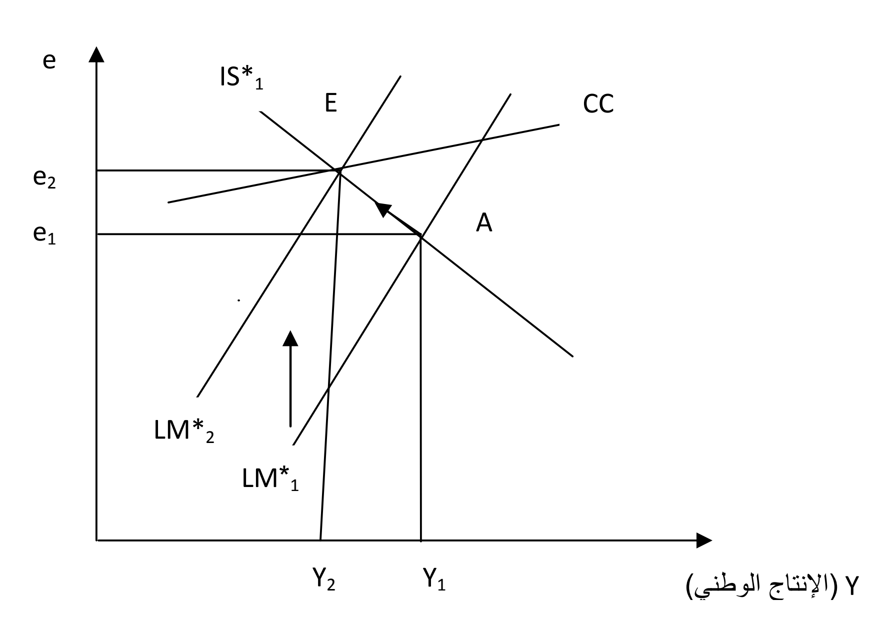
في نظام الصرف المرن، مرونة سعر الصرف تؤمن أوتوماتيكيا توازن سوق الصرف، وتثبت تقاطع IS و CC في النقطة E المناسبة مع توازن سوق العملة.

في نظام الصرف الثابت، لا يضمن بأن، من أجل سعر الصرف المعمول به، سوق الصرف سيتوازن. نعتبر على سبيل المثال الحالة A (الشكل07)، حيث من أجل سعر الصرف المعمول به، مجموع المعاملات الخاصة مع

الخارج، تدفقات السلع والخدمات والتدفقات المالية، ترصد بعجز في ميزان المدفوعات (أو زيادة عرض العملة الوطنية مقابل العملات في سوق الصرف، $(PH + F < 0)$. البنك المركزي يجب أن يتدخل للحفاظ على التعادل بمستوى ثابت بشراء العملة الوطنية مقابل العملات بالسعر المعمول به.

في النتيجة، الاحتياطات الرسمية تنخفض $(\Delta R < 0)$، الكتلة النقدية تتقلص (المنحنى LM ينتقل نحو الأعلى)، سعر الفائدة يرتفع، الدخل الوطني ينخفض. في الوقت نفسه، دخول رؤوس الأموال و انخفاض الواردات الناتجة عن ذلك تميل إلى تقليل عجز ميزان المدفوعات و إعادة التوازن الخارجي. النقطة A تنزلق من الطول *IS، والاقتصاد يصل أخيرا للنقطة E، التقاطع المشترك للمنحنيات الثلاثة أو، إعادة التوازن الخارجي، الاحتياطات الرسمية والكتلة النقدية تبقى مستقرة. بصفة نظامية، حالة فائض مبدئية لميزان المدفوعات تتسبب في ارتفاع الاحتياطات الرسمية و التوسع النقدي.

**الشكل رقم07: التوازن في نموذج Mundell – Fleming**




Source : Bernard Guillochon, Annie Kawecki, op. cit., p. 262.

**2.1-مخاطر اختلال الصرف**

تؤدي التغيرات التي تحدث على مستوى أسعار الصرف، إلى بروز حالة عدم التوازن في هاته الأخيرة أو ما يسمى باختلال الصرف، الذي يؤثر بدوره على توازن ميزان مدفوعات الدولة، باعتبار أنه يجسد صورة واضحة عن مستوى الأداء الاقتصادي لأي دولة ما، من خلال ضبط حركات رؤوس الأموال الداخلة والخارجة. هنا تظهر ضرورة إيلاء سعر الصرف الأهمية البالغة نظرا لحساسية هذا المتغير، وترابطه مع العديد من المؤثرات الاقتصادية. ومن جهة أخرى، تبرز مؤشرات البحث عن أنجع الوسائل للحد والتغطية ضد مخاطر الصرف وانعكاساتها. فالتسيير المحكم والعقلاني لأي اقتصاد، لا يتوقف فقط على تبني نظام سعر صرف معين ومستقر نسبيا، بل يتعدى ذلك إلى الحيلولة إلى حماية هذا الاستقرار واستدامته، وذلك تبعا للعديد من الآليات التي توفر سياسة للحد ولضبط مخاطر

الصرف. وضع هذا المؤسسات أمام واقع لتتبع تقنيات خاصة للتغطية ضد هاته المخاطر، مراعية في ذلك نوع التقنية وما مدى تأثيرها.

**1.2.1-اختلال الصرف**

يصف اختلال سعر الصرف، الوضعية التي يكون فيها سعر الصرف في البلد المعني بعيدا عن المستوى طويل الأجل القابل لاستدام مستوى سعر الصرف الحقيقي. وعليه فإن أسعار الصرف تكون أقل قيمة أو أكثر قيمة، عندما تكون منخفضة أو مرتفعة عن مستواها التوازني. ويعتبر تصحيح اختلال أسعار الصرف، من أهم أهداف السياسة الاقتصادية، وأحد الشروط الأساسية لتطوير الأداء الاقتصادي، وضمان استقرار الاقتصاد الكلي. حيث يؤدي الاختلال إلى تخفيض الأداء الاقتصادي، وتعميق التوزيع السيء للموارد، ويشجع هروب رؤوس الأموال. وبالتالي فإن اختلال سعر الصرف الحقيقي أخذ اهتماما كبيرا في الأدبيات الاقتصاديات، ويعتبر من أهم منابع الاختلال الاقتصادي، وأن تصحيحه يتطلب سياسات لإدارة الطلب الكلي، وكذلك بعض التعديل الهيكلي.

هذا الاختلال يؤثر على الأداء الاقتصادي عبر القنوات التالية:

-التأثير سلبا على التنافسية: عن طريق رفع أسعار الصادرات، ويؤدي إلى تدهور الميزان التجاري، وهدر للموارد الخارجية، وقد يؤدي إلى انهيار أسعار الصرف عقب أزمة في ميزان المدفوعات[45].

-التخصيص السّيء للموارد: عن طريق إحداث هوة ما بين الأسعار المحلية والأجنبية، وكذلك ما بين الأسعار المحلية، مما يؤدي إلى خفض الاستثمار، ورفع خسائر الإنتاج عن طريق انخفاض الفعالية.

-التّأثير السلبي على الأسواق المالية: عن طريق رفع المخاطرة في هذه الأسواق، وتشجيع المضاربة على العملة مما يزيد من خطر الأزمة المالية.

**2.2.1-قياس اختلال الصرف**

بالرغم من أهمية اختلال أسعار الصرف وتأثيرها على النمو، هناك دراسات قليلة في هذا المجال، وهذا راجع إلى صعوبة حساب سعر الصرف التوازني، وكذلك كيفية تحديد اختلال سعر الصرف. وقد ركزت الدراسات على ثلاثة مقاييس أساسية لحساب الاختلال وهي: الاعتماد على نظرية القوة الشرائية الممكنة (ppps)، نماذج تعتمد على استعمال سعر الصرف الاسمي، وطرق تعتمد على سعر الصرف في السوق الموازي[46].

يعرف اختلال سعر الصرف كالتالي:

حيث:*E سعر الصرف التوازني

E سعر الصرف الحقيقي

$$R= E^*/E \quad ........ (1)$$

[45]. وهذا الذي حدث في أزمة صرف الجيل الأول، أين تستنزف الدولة جميع احتياطاتها للدفاع عن سعر صرف عملتها، لكن الأزمة تحدث نتيجة عمليات المضاربة التي تطغى على العملة المحلية، ما يجبر السلطات التخلي عن نظام سعر صرف العملة الثابت والانتقال إلى التعويم التدريجي. سيتم التطرق إلى هذا الأمر بشكل من التفصيل في الفصل الثاني الذي يخص النظريات المفسرة لأزمات الصرف.

[46]. بلقاسم العباس، سياسات أسعار الصرف، "جسر التنمية"، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 23، نوفمبر، 2003، ص24.

باستعمال نظرية القوة الشرائية المتكافئة، يمكن قياس سعر الصرف التوازني ERER لسنة معينة لسعر الصرف الحقيقي، والذي يكون فيه سعر الصرف متوازنا K، ويمكن استعمال متوسط أعلى لثلاث قيم لسعر الصرف الحقيقي، حيث:

$$Rt = [(\sum_{J}^{3} EMAXJ/3)/(ET)] - 1 \dots \dots \dots (2)$$

إن العيب في استعمال نظرية القوة الشرائية المتعادلة لقياس سعر الصرف التوازني، هو عدم مقدرتها على التقاط التغيرات الحاصلة في سعر الصرف التوازني، الناجمة عن تغيرات حدود تدفقات رأس المال، التكنولوجيا، والسياسات التجارية والأساسيات الأخرى. أما المعيار الثاني لقياس الاختلال في سعر الصرف، فيعتمد على الاختلال في سوق الصرف، وسيستعمل الفرق ما بين سعر الصرف الموازي $t_B$ وسعر الصرف الرسمي $E_t$ .

$$Rt= (Bt/Et) -1 \quad \dots \dots (3)$$

هذا المؤشر يهدف إلى التقاط الاختلال في سعر الصرف الحقيقي، والتشوهات في سوق الصرف ودرجة مراقبة الصرف،وتوزيع الواردات أما المؤشر الثالث لاختلال سعر الصرف فهو يعتمد على صياغة نموذج هيكلي لسعر الصرف التوازني[47].

**3.2.1-العلاقة بين سعر الصرف وميزان المدفوعات**

يشكل ميزان المدفوعات المرآة العاكسة لحالة النشاط الاقتصادي، والمؤشرات المرتبطة بقطاع العالم الخارجي-من خلال الموازين الفرعية التي ترتبط به،في إطار تنظيم دولي يتشكل من العديد من المؤسسات أو الإجراءات والممارسات التي يتم عبرها نقل القوة الشرائية من عملة دولة معينة إلى عملة دولة أخرى. وميزان المدفوعات يرصد هاته الحركات والمرتبطة بإجراءات.وهنا يظهر الصرف الأجنبي كنتيجة لهذه الإجراءات،بمعنى أن عمليات الحركة المتبادلة التي يرصدها ميزان المدفوعات الدولية تمر حتما من خلال قنوات أنظمة الصرف التي يتبناها كل بلد[48]. وهنا تتجلى أهمية ميزان المدفوعات الدولية، من خلال كونه يوضح قوة أو ضعف اقتصاد هذه الدولة وتحديد خصائص التغييرات التي تحدث.

وباعتبار أن هذا الأخير هو وثيقة أو مستند حسابي (إحصائي) يعرض تبعا لقواعد المحاسبة في القيد المزدوج، الذي يجمع وينظم في إطار معين مجموع العمليات الاقتصادية والمالية المغطاة لتحويل الملكية بين مقيمين في بلد-أو منطقة اقتصادية-وغير المقيمين خلال مرحلة معينة[49]. دون الاسترسال في تقديم المتطابقات يتعين الإشارة إلى أن مسألة القيد المزدوج تستخدم لإثبات التوازن بين الطرف المدين والطرف الدائن في إثر العملية،مثلا: الاستيراد –يؤدي إلى خروج بعض من رصيد البلد من العملات الأجنبية، أو بصيغة أخرى يؤدي إلى ضرورة زيادة الطلب على العملات الأجنبية، بصرف وإنفاق العملات الوطنية خارج البلد، فإن القيد مثل الاستيراد تماما،يتم في الجانب المدين[50]. جرد

[47]. بلقاسم العباس، مرجع سبق ذكره، ص25.

[48]. ومن هذا المنطلق، فإن ميزان المدفوعات بمثابة بيان لعرض العملة الوطنية والطلب عليها تجاه العملات الأجنبية، وذلك يسهم في تحديد القيمة الفعلية لعملة الدولة في سوق الصرف الأجنبي.

[49]. Paul Krugman et Maurice Obstfeld, Gunther Capelle-Blancard, Matthieu Crozet, op. cit., p. 310.

[50]. الأخضر عزي، إشكالية وأبعاد ميزان المدفوعات الجزائري (مقاربة وصفية)، دار الخلدونية،جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2013،ص28.

العمليات مع الخارج يقام على أساس أو وفقا لتصنيف منهجي. عموما هذا التصنيف يكون سهلا إذا أقيم حسب طبيعة النشاط الاقتصادي[51]. ونتيجة لتعدد المعاملات الاقتصادية لكل بلد مع العالم الخارجي، ظهرت صعوبة في حصرها وتدوينها بصورة منفردة في ميزان المدفوعات، حيث تم تقسيمه إلى عدة أقسام أفقيا وعموديا،حيث يتكون القسم الأفقي من جانبين:

-الجانب الدائن: ويتم في هذا الجانب، تسجيل كل العمليات التي يترتب عنها دخول للعملة الأجنبية (الصادرات) وكل ما من شأنه خلق حقوق للدولة من قبل المستوردين الأجانب.

-الجانب المدين: ويسجل في هذا الجانب، كل العمليات التي يترتب عنها خروج العملة الأجنبية من دولة إلى أخرى (الواردات)، وكل ما من شأنه خلق التزام للدولة من قبل دول أخرى[52].

أما عموديا،فجرت العادة على تقسيم ميزان المدفوعات إلى أقسام مستقلة وحسابات وموازين فرعية، بحيث تضم كل منها مجموعة من المعاملات الاقتصادية والمالية المتماثلة من حيث الطبيعة، والمتقاربة من حيث الأهداف، وقد تكون هذه الحسابات في حالة عجز أو فائض. ويشمل التقسيم العمودي لميزان المدفوعات الحسابات التالية:

**الفرع الأول: حسابات العمليات الجارية (الحساب الجاري)**

يعتبر هذا الحساب من أهم حسابات ميزان المدفوعات، كونه يشمل أهم المبادلات الاقتصادية الدولية من السلع والخدمات، بالإضافة إلى التحويلات من جانب واحد، ويسمى "بالحساب الجاري" لأن كافة هذه المعاملات التي يشملها تتصل بالدخل القومي الجاري والإنفاق القومي الجاري، فهي عبارة عن استخدام الدخل القومي. فإذا كانت (P) تمثل الإنتاج، و(M): السلع والخدمات والهبات والتبرعات للخارج، فإن هذه المتطابقة وبالأسعار الجارية تكتب كما يلي:

$$\mathbf{P + M = C + I + X \rightarrow X - M = P - (C + I) \ldots\ldots (1)}$$

يكون رصيد ميزان العمليات الجارية: **(X-M)** مساويا إلى الفرق بين الإنتاج العائلي**(P)**،والإنفاق الإجمالي **(C+I)** ويكون الامتصاص العائلي كما يلي: **A= C+I**، ونجد في الحساب الجاري الحسابات التالية: الميزان التجاري، ميزان الخدمات، ميزان التحويلات من جانب واحد[53].

**الفرع الثاني: حساب رأس المال**

يشمل حساب رأس المال كل التدفقات النقدية من العملات الأجنبية الواردة إلى الداخل، مطروحا منها كل التدفقات النقدية من العملات الأجنبية الصادرة إلى الخارج، وهي على نوعين: رؤوس أموال طويلة الأجل- رؤوس أموال قصيرة الأجل.

**الفرع الثالث: حساب الاحتياطات الرسمية**

من خلال حساب الاحتياطات الرسمية، تتضح التغيرات التي تطرأ على الاحتياطات الدولية المملوكة للدولة والتي تستخدم لتسوية العجز أو الفائض في بنود ميزان المدفوعات الأساسية.

---

[51]. Bernard Vinay, *Economie Monétaire*, Paris, Armand Colin, 1969, p. 245.

[52]. سلمى دوحى، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها "دراسة حالة الجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية، تخصص تجارة دولية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015/2014، ص105.

[53]. Pour Plus d'Informations Voir : Bernard Vinay, *Economie Monétaire*, op.cit., pp. 246-258.

**الجدول رقم 04: بنود ميزان المدفوعات**

| البيان | مدين | دائن |
|---|---|---|
| **I-حساب العمليات الجارية** | | |
| **1.السلع والخدمات:** | | |
| أ.السلع: | | |
| -سلع عامة | | |
| -سلع مستوردة أو مصدرة للتنقل | | |
| ب.الخدمات: | | |
| -النقل: | | |
| •النقل البحري. | | |
| -الأسفار: | | |
| •أسفار الموظفين... | | |
| -خدمات الاتصال... | | |
| **2.الدخل:** | | |
| -تعويضات الأجراء. | | |
| -دخل الاستثمارات. | | |
| **3.التحويلات الجارية:** | | |
| -الإدارات العامة، قطاعات أخرى. | | |
| **II-حساب رأس المال والعمليات المالية:** | | |
| **1.رأس المال:** | | |
| أ.التحويلات الرأسمالية: | | |
| -الإدارات العامة | | |
| -قطاعات أخرى... | | |
| ب.الاستلام والتنازل عن الموجودات غير المالية وغير الإنتاجية. | | |
| **2.العمليات المالية:** | | |
| أ.الاستثمار المباشر | | |
| ب.الاستثمار في القيم المنقولة. | | |
| **III.حساب السهو والخطأ وبنود الموازنة الأخرى** | | |

المصدر: سلمى دوحى، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها "دراسة حالة الجزائر"، مرجع سبق ذكره.ص ص110-111.

**الفرع الرابع: حساب السهو والخطأ**

من الناحية العملية يصعب الحصول على قيمة معادلة تماما لمجموع البنود في الجانب الدائن والجانب المدين، وفي هذه الحالة، تعادل قيمة حساب السهو والخطأ بين القيمة الكلية لكل من الجانبين الدائن والمدين في ميزان المدفوعات. حيث يكون هذا الحساب تعويضا للمغالاة، أو التقليل في تقدير قيمة العناصر المسجلة في مختلف حسابات الميزان. كما يعكس أيضا جزء منه، التحركات غير المسجلة في رأس المال الخاص، والجدول رقم 04 يلخص لنا بنود ميزان المدفوعات.

يعكس التوازن في ميزان المدفوعات درجة الأداء الحقيقي للاقتصاد الوطني، متجسدا في استقرار القيمة الخارجية للعملة، وعبر آلية الصرف المتبع ولكن كيف السبيل للمحافظة على هذا الاستقرار؟-يتعين هنا تحقق شرطين أساسيين في جانب الصرف هما:

-توفير احتياطات كبيرة من الذهب،

-إخضاع النشاط الاقتصادي برمّته لمتطلبات التوازن الخارجي.

لكن لهاذين العاملين الأخيرين ارتباطات بتأثرات وحساسية الاقتصاد المحلي للصدمات الخارجية. ومن هنا نخلص بأن هناك علاقة وثيقة بين سعر الصرف وحالة ميزان المدفوعات، إذ أن ميزان المدفوعات من الممكن أن يؤثر في سعر الصرف، هذا من جانب، ومن جانب آخر، يمكن أن يؤثر سعر الصرف في ميزان المدفوعات. ففي الحالة التي يميل فيها ميزان المدفوعات إلى التعادل، فإن سعر الصرف يميل إلى التوازن، من خلال تساوي الطلب المحلي على العملات الأجنبية (لتسديد جانب الالتزامات في ميزان المدفوعات)، مع عرض هذه العملات (لاستخدام المستحقات على الدخل الأخرى). أما في حالة العجز، أي أن الطلب على الصرف الأجنبي يزيد على عرضه فإن سعر الصرف الأجنبي يتجه إلى الارتفاع، أما في حالة الفائض، فإن سعر الصرف الأجنبي يميل إلى الانخفاض،وذلك بسبب زيادة العرض الأجنبي عن الطلب على الصرف الأجنبي. ولكي تتمكن التغيرات في سعر الصرف من أن تحد من العجز أو الفائض في ميزان المدفوعات، هناك حدودا دنيا من شروط المرونة يجب توافرها دائما، ويتحقق ذلك عندما يكون منحنى الطلب على الصرف الأجنبي سلبي الاتجاه ومرنا نسبيا، وحيث يكون عرض الصرف الأجنبي موجب الميل ومرنا نسبيا.

**4.2.1-مخاطر الصرف وتقنيات تغطيتها**

يؤدي التغير الذي يحصل في تقلبات أسعار الصرف إلى مخاطر، كخسارة يتعرض لها حائزو العملة الصعبة عندما ينخفض سعرها في سوق الصرف، وإلى آثار سلبية على ميزانيات المؤسسات، وموازين مدفوعات الدول. لهذا لابد من وسائل للتغطية ضد مخاطر الصرف.

**-مفهوم خطر الصرف:** يعرف على أنه الخطر المتعلق بالعمليات المنفذة بالعملات الأجنبية، في حالة تغير أسعار صرف هذه العملات مقابل العملة الوطنية، وذلك بالارتفاع في حالة الاستدانة، أو الانخفاض في حالة الإقراض. وقد ينجم عن تغيرات سعر الصرف خسارة أو ربح[54]. ويعرف P.Prissert خطر الصرف كالآتي:" الخسائر التي من الممكن أن تمس بفعل تقلبات تعادل الصرف بين العملات أو أسعار صرف العملات الأجنبية، عوائد المؤسسة المقومة بالعملة

[54]. Paul Grandjean, op. cit., p. 12.

الأجنبية"[55]. خطر الصرف لمؤسسة يتكون من عنصرين متمايزين: الأول-هو وجود السعر بعملة السلعة في الصادرات أو الواردات المقصودة، أما الثاني-فهو مجموع المعاملات أو الصفقات المتوقع لهذا السعر[56].

**-تقنيات التغطية ضد مخاطر الصرف:** الحماية الفعالة ضد خطر الصرف تتطلب من المتعامل الاقتصادي تسييرا محكما لهذا الأخير. وللتسيير هذا شقين أساسيين: يتمثل الأول في التحديد والمراقبة الدائمة لوضعية الصرف أما الثاني: فيتمثل في معايير أكثر فعالية، ومن الخصائص الرئيسية لعملية التغطية:

-أنها لا تبحث عن تحقيق أرباح ولكن تحاول تفادي نتائج التغيرات في أسعار الصرف، عدد وحجم عمليات التغطية، تزداد كلما زادت توقعات المتعاملين الاقتصاديين حول تغيير سعر الصرف.

قد لا تلغي نهائيا وسائل التغطية الخطر بل تكتفي بتقليصه والتقليل منه. ويقسم خبراء المالية الدولية تقنيات التغطية إلى قسمين أساسيين:

أ-تقنيات التغطية الداخلية: في هذه التقنية نجد الوسائل التي تتدخل بها المؤسسة لتفادي خطر الصرف.

-الفوترة بالعملة الوطنية: في هذه الطريقة تلجأ المؤسسة إلى إلغاء سبب الخطر المتمثل في مبادلة عملة بأخرى أجنبية، وإذا عجزت المؤسسة على تفادي هذه الحالة، وكانت مرغمة على التعامل بالعملة الأجنبية، فيمكنها أن تلغي خطر الصرف من خلال إلغاء السبب الثاني لوجوده، وهو الفاصل الزمني بين تاريخ التعاقد وتاريخ التسوية الفورية للصفقات المبرمة بعملة أجنبية[57].

-تأشير البنود النقدية (تأشير العقود) L'Indexation Monétaire: التأشير النقدي يمكّن من تفادي خطر الصرف منذ إبرام العقد التجاري، بند قانوني يمكّن من إرجاع موقف الصرف ضعيفا جدا في العملة الممثلة للعقد. التأشير النقدي يمكن أن يرتكز على عملة أخرى، أو وحدة حساب مثل DTS[58].

ب-تقنيات التغطية الخارجية: هي ما تقوم به المؤسسة من الدخول في علاقات تعاقدية مع طرف آخر خارجي لتغطية مخاطر أسعار الصرف، وهي تقتضي اللجوء إلى الأسواق النقدية والأسواق الآجلة وأسواق المشتقات المالية. وعلى عكس التقنيات الداخلية، فإن استخدامها من قبل المؤسسة مكلف جدا.

-منتجات التأمين: شركات تعرض عقود تأمين ضد خسائر الصرف، على سبيل المثال La Coface[59] الشركة الفرنسية لتأمين التجارة الخارجية. عقود التأمين هذه تسيّر من Coface لحساب دولة فرنسا،بهدف حماية سعر الصرف في عمليات التصدير والاستيراد[60].

-خيارات الصرف: هي عقد تعطي لحامله الحق وليس الإلزام في شراء أو بيع عملات بسعر محدد ولأجل محدد. ويتحدد أجل إمكانية تنفيد مشتري الخيار لهذا الحق حسب نوع الخيار. وهذا العقد يوفر لأمين الخزانة أو الصندوق اختيار واحدة من بين الأداتين المشتقتين FRA و عقد المستقبل.

---

[55].مريم آيت بارة، تسيير خطر الصرف في المؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة شركة أرسلور ميتال-فرع عنابة- "مجلة الباحث"، العدد 14، 2014، ص224.

[56].Ménouar Soufi, *Gestion du Portefeuille*, Alger, Office des Publications Universitaires, 2003, pp. 76 -77.

[57]. محمد رمضاني، إدارة سعر الصرف ودورها في جذب رأس المال الأجنبي، دراسة حالة الجزائر، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود، بنوك ومالية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2006/2005، ص35.

[58].Henri de Bodinat, Jean Klein, Bernard Marois, *Gestion Financiére Internationale*, 2ᵉ, Paris, Dunob, 1978, p. 85. .

[59] . Compagnie Française dAssurance du Commerce Extérieur.

[60].Patrice Fontaine, *Marchés des Changes*, Paris, Pearson Educatrion, 2008, p . 149.

-خيار على FRA ( Fixed Rate Agreement)، والتي هي عبارة عن إجراءات ضمان سعر دون منح السيولة، فهي تقدم الفوائد نفسها التي تقدمها الأداة المشتقة (الخيار)، وبالخصوص التكيف المثالي للمنتج لحاجات أمين الخزانة أو الصندوق، لكن يعاني من خطر محتمل في السيولة. مع ذلك، يمكن أن يغطّ بعقد تفاهم ما بين البنك- الذي يتعهد بإعادة الشراء تحت بعض الشروط لخيار يباع- والشاري[61].

2-خيار على مستقبل (Eurodollar) : يسعر في الأسواق المنظمة لشيكاغو، ولندن، ولا يقدم في النتيجة خطر سيولة هامشي- بالمقابل، قيمته، آجاله، والأداة المشتقة هي موحدة (المقاييس أو المعايير)[62].

*

*  *

التأثيرات التي أوجدتها أسعار الصرف على مختلف متغيرات الاقتصاد الكلي، جعلها أداة مهمة لتحقيق التوازنات الكبرى الخارجية والداخلية لاقتصاد الدولة، وعلى رأسها النمو الاقتصادي وميزان المدفوعات. وضع هذا السلطات النقدية أمام مسؤولية الاختيار الأنسب لوجهة صرف عملتها، من خلال تبني نظام صرف ملائم لسعر صرف تنافسي، يستطيع أن يتكيف ويتماش مع واقع المعطيات الاقتصادية للبلد، ومستجدات النظام النقدي العالمي، مما يرفع من فعالية وإيجابية تبني سياسة اقتصادية ذات توجهات صحيحة قادرة على ضبط الأداء.

[61].Xavier Bruckert, DidierMarteau, Dahlia Tang, *Le Marché des Changes et La Zone Franc*, Paris, Edicef, 1989, p. 155.

[62] Xavier Bruckert, DidierMarteau, Dahlia Tang, Ibid, p. 156.

# الفصل الثاني

# النظريات المفسرة لأزمات الصرف

الجدل الذي حملته أزمات الصرف في الآونة الأخيرة، نظرا لتعقد ميكانيزم حدوث كل أزمة، أعطى دفعا كبيرا للتحليل النظري والتطبيقي لمناهج هاته الأخيرة، ببروز مجموعة من النماذج أو الأجيال التي تشخص الحالة الماكرواقتصادية لذلك البلد- فلم تقتصر النمذجة النظرية على تقدير كمي لعوامل أو مؤشرات الأزمات- بما أن نماذج أزمات الصرف عالجت الوضعيات أين الهجوم المضاربي يخلق تخفيض في قيمة العملة في نظام الصرف الثابت، أو انخفاض شديد في معدل الصرف في النظام المرن، رغم التدخلات القوية للبنوك المركزية.

النظرية الاقتصادية كانت مقيدة لإرجاع أزمات الصرف "كلاسيكية" ، أين يأتي التخفيض فجأة لامتصاص التقييم الزائد والمتطور للعملة، لكن هناك أشياء تقال عن دور هذه المعطيات عند المضاربة ضد العملات: مستوى أداء النظام المالي والبنكي، قوة وفعالية إدارة وتسيير الموارد الاقتصادية بكل أشكالها، هيكل الاقتصاد، الإطار التشريعي، حكمة القرارات السياسية ومدى الجدوى الاقتصادية لها، نضج المستثمرين، ودور البنوك المركزية كونها الجهاز التنفيدي لجميع السياسات وخاصة النقدية لحساسيتها اتجاه العديد من المتغيرات الاقتصادية.

فالنماذج تشترك جميعها في أن، الأزمات هي نتيجة لاختلال ميزان المدفوعات، ومؤشرات الاقتصاد الكلي. لكن، الخصوصية التي تميزت بها أزمات الجيل الثالث، والتي خلقت توترا على مستوى أسواق الصرف، وانهيار المؤسسات المالية والبنكية، جعلت ضرورة إعادة النظر في التحاليل مهما جدا، حتى يكون الحكم يستند على منهجية علمية تنطبق وشكل الأزمة. أما أزمة صرف الجيل الثاني أعطت بعدا وقراءة أخرى عن ديناميكية هجومات المضاربة، بتعميق التحليل وتوسيعه ليشتمل على قواعد أوسع للاقتصاد متجاوزة بذلك سيناريو أزمة صرف الجيل الأول، التي ترتكز على ملاحظة سلوك السلطات التي تتدخل بمستويات متباينة من الاحتياطات، من أجل الحفاظ على استقرار قيمة العملة عند مستويات مقبولة.

ونظرا لما يقتضيه الأمر من التشخيص و التشريح والمقارنة، ارتأينا إلى تقسيم الفصل إلى ثلاث مباحث توازيا مع الأزمات. حيث:

المبحث الأول: درس آلية حدوث أزمة صرف الجيل الأول،

المبحث الثاني: تناول نموذج التنظير لأزمة صرف الجيل الثاني،

المبحث الثالث: استند على تيبولوجية أزمة صرف الجيل الثالث.

### 1.2-نموذج التنظير لأزمة صرف الجيل الأول-دور قواعد الاقتصاد الكلية-

هذا النموذج يخص أزمة ميزان المدفوعات والذي تم شرحه من قبل krugman عقب العديد من الأزمات اللاتينوأمريكية لسنوات 1970، وتم تحسينه في سنوات الثمانينات، لا سيما تحت تأثير أعمال كل من Flood و

Garber (1984). في هذا النوع من النماذج معالم الأزمة تكون قائمة على تناقض أو تعارض موضوعي بين عنصرين ماكرواقتصاديين: ميزان المدفوعات والصرف الثابت[1].

-نظام الصرف الثابت الذي يفرض على البنك المركزي المحافظة على احتياطات الصرف في مستوى كاف للدفاع عن ثبات العملة.

-احتياطات الصرف يمكن أن تنخفض في حالتين: 1/ميزان تجاري عاجز، والذي لا يعكس زيادة في عرض العملة الوطنية بفعل تغطية (تسديد) الواردات الزائدة، 2/ميزان رؤوس أموال عاجز بسبب خروج رؤوس الأموال. ينتج عنه عجز مالي يقود الدولة إلى الاستدانة من الخارج. في هذه الحالة، سوف يتدخل البنك المركزي في سوق الصرف للمحافظة على الثبات، وهذا من خلال أنه يمكنه استعمال احتياطات صرفه، أو يقوم برفع معدل الفائدة بهدف جذب رؤوس أموال أجنبية، لكن أمام خطر إضعاف صلابة النظام البنكي والمؤسسات. والذي ينجم عنه قابلية حدوث أزمة صرف مبكرة، إذا توقع السوق انخفاض احتياطات الصرف، مما يضع البنك المركزي مستقبلا أمام عدم القدرة على الدفاع عن عملته، أو أن ارتفاع أسعار الفائدة يصبح دعمه غير ممكن من أجل المتعاملين المحليين.

-كذلك الانخفاض الفوري للصرف هو متوقع في حالة المرور إلى الصرف المرن (لحظة ضعف الاحتياطات)، المستثمرون الأجانب يريدون إذن خلق أزمة لأن هاته الوضعية غير مقبولة من وجهتهم نظرا لمردودية أصولهم، التي ستقودهم إلى تحمل خسائر متوقعة في رؤوس الأموال.

في هذا النوع من النماذج، الأزمة هي دائما نتيجة كون أن الاحتياطات تنهار، دافعة السلطات لترك سياسة تثبيت الصرف، وعدم التناسب ما بين السياسة الماكرواقتصادية والمحافظة على هدف الصرف. هذا يعني أن الأزمة ستنتج في أي لحظة وممكن أن تكون مبكرة أو لا، لكن ظروفها مؤكدة. حيث أن هذه الأخيرة تحدث عادة عندما احتياطات الصرف تصل إلى مستوى حرج( بحيث لا نعرف تحديده نظريا ولا تجريبيا). كما أن المستثمرون الأجانب لا يعتقدون أبدا الحفاظ على التثبيت.

**1.1.2 -أساسيات النموذج**

يوجد فرضيتين تشرحان سلوك البنك المركزي:

-يتبع سياسة توسعية مستمرة للائتمان الداخلي. كل توسع نقدي(بزيادة الائتمان الداخلي) هو بدافع فقدان الاحتياطات. هذه الحركة المعاكسة هي التي تقام في عمق ديناميكية النموذج،

-يحافظ على سعر الصرف في المستوى $\bar{e}$، لكن سيتركه يعوم في حالة ما إذا الاحتياطات الرسمية (R) تصل إلى مستوى معين يحكمه الإحراج. ما دام أن هذا المستوى لم يصل إليه، البنك المركزي يتدخل في سوق الصرف للحفاظ على التعادل، وذلك ببيع احتياطاته.

المتعاملون الخواص لديهم توقعات عقلانية، إذن هم على دراية بأن الاحتياطات لو تصبح ضعيفة، نظام الصرف سيتم تركه، وهذا الذي يتبعه انخفاض فوري للعملة من أجل إنعاش التوازن الاقتصادي. يقومون بمراقبة سلوك السلطات التي ترفع من عرض العملة، وتخل بميزان المدفوعات. ونتيجة لتوقعاتهم العقلانية، يودون الحماية وذلك

---

[1] David Foucaud, *Crise Financiére et Choc Institutionnel :Une Comparaison Des Crises Anglaise De 1866 et Thilandaise De 1997,* These Pour l'Optention Du Grade De Docteur En Sciences Economiques De l'Université Paris 8-Vincenne-Sain-denis, Soutenue Publiquement Le 6 Décembre 2006, p.127.

بشراء عملات بالقيمة التي دوفع عنها من قبل السلطات، وهذا قبل الانهيار الكلي للاحتياطات- ينتج إذن هجوم مضاربي قبل إعلان ترك نظام الصرف (الثابت).

نحن في حالة أين السياسة تقاد من طرف السلطات وهي متناقضة مع حماية نظام الصرف. النقطة المهمة الواجب تسجيلها، هي أن ترك هذا النظام سيحدث قبل الانهيار الكامل للاحتياطات- تطور أزمة ميزان المدفوعات تنتج في نموذج مع وقت مستمر وتوقعات مثالية. المتغيرات هي خطية( log-linéaires)، ونعتقد في البداية، بأن أسعار الصرف ستعوم بطريقة مستمرة بعد الهجوم.

-نعتبر اقتصاد صغير مفتوح، والذي يستهلك فيه المقيمون سلعة واحدة: هذا الغرض هو من تجارة دولية وعرضه الوطني هو ثابت بطريقة خارجيةy̅. السلعة ليست مخزنة، وسعرها بالعملة الأجنبية هو ثابت في الوحدة. كذلك تعادل القوة الشرائية هو مراجع، ومستوى الأسعار المحلية هو مساو لسعر الصرف الاسمي. ثلاثة أصول متاحة: العملة الوطنية (محازة فقط من طرف المقيمين)، الصكوك أو السندات الوطنية والسندات الأجنبية التي هي كاملة الاستبدال. الاقتصاد هو بدون بنك من الدرجة الثانية، هذا الذي يشرك بأن عرض العملة هو مساو لمجموع القروض المحلية المصدرة من طرف البنك المركزي، ولقيمة احتياطات الصرف بالعملة المحلية المحازة من قبل السلطات النقدية، الاحتياطات التي تنتج فائدة. الائتمان المحلي يفترض أنه يرتفع إلى معدل نمو ثابت. المتعاملون لديهم توقعات مثالية.

### 2.1.2-دينامكية النموذج

لحظة التهجم على العملة الوطنية هي محددة في الزمن الأول (A). في الزمن الثاني، الوضعية الكلية للاقتصاد هي موضحة (B).

**أ-لحظة الهجوم على نظام الصرف**

نفترض بأن البنك المركزي يعلن في الزمن t، بأنه تخلى الدفاع عن أسعار الصرف الثابتة الجارية، بعد أن تصل الاحتياطات إلى مستوى أدنى مسجل $\overline{R}$. لو هذا المستوى يصل، البنك المركزي سينسحب من سوق الصرف، وسعر الصرف سيصبح مقادا للتعويم بطريقة متواصلة. المتعاملون العقلانيون سيتوقعون بأن حتى في غياب المضاربة، الاحتياطات تباع لحساب التوسع في الائتمان المحلي، ويصل عاجلا أم آجلا هذا المستوى المحدود من احتياطات الصرف، وهم يتوقعون في النتيجة التخلي عن نظام الصرف.

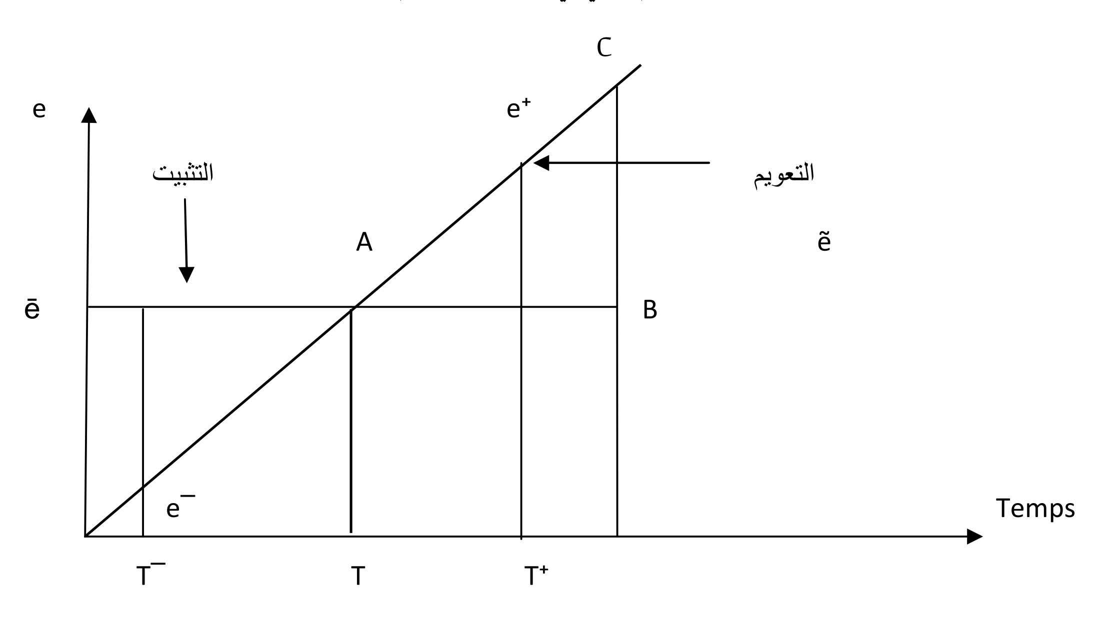
-لتجنب الخسائر لحظة انهيار نظام الصرف، المضاربون سيخلقون أزمة صرف قبل أن تصل الاحتياطات إلى هذا المستوى المحدود. المشكل إذن هو في تحديد بالضبط لحظة انهيار نظام الصرف الثابت، أين سيأتي في الوقت نفسه الانتقال إلى نظام الصرف العائم. طول الانتظار هو مقاس بتطور التحريض إلى الخلف.

في التوازن وتحت عامل التوقعات المثالية، المتعاملون لا يريدون أبدا التنبأ بقفزة محتشمة (هامشية) لمستوى الصرف [الممر من B إلى C في الشكل رقم 06]. مثل هذا الارتفاع سيشرك وجود فرصة ربح غير محقق بعمليات المراجحة. هذه الأخيرة هي من أجل تثبيت سعر الصرف فورا بعد الهجوم على مستوى سعر الصرف السائد في هذا الهجوم. كذلك في اللحظة t، سعر الصرف المقابل لنظام الصرف الثابت، هو مساو للسعر العائم. هذا الأخير يدعى سعر الصرف العائم غير الواضح (غير الظاهر)، هو السعر المتوقع في اللحظة t إذا البنك المركزي:

1-يترك الصرف يعوم عقب ضعف الاحتياطات (Rt =0 أو المستوى الحرج # ل 0)،

2-يتبع سياسة نقدية توسعية؛ يقابل إذن بصرامة في قواعد الاقتصاد.في t نحصل على حالة أين السعر العائم الذي تبع فورا الهجوم المضاربي، هو مساو للسعر الثابت المدافع عنه مبدئيا من طرف البنك المركزي.

**الشكل رقم08: في أي سعر صرف تهاجم العملة؟**




Source : Jean-Pierre Allegret*, Les Régimes de Change Dans Les Marchés Emergents*, Paris,Vuibert, 2005, p. 52.

غياب انتقال الصرف مباشرة بعد الهجوم هو نتيجة فرضية التوقعات العقلانية للمتعاملين، كذلك الوضعيتين التاليتين لا تستطيعان الحدوث:

-إذا حدث الهجوم بعد تاريخ T، إذن سعر الصرف يقفز مباشرة من ē إلى $e^+$، مثلما$\bar{e} < e^+$. كل متعامل يعرف بأن في اللحظة $T^+$، العملة الوطنية ستتحمل قوة التخفيض. المراجعة أو التحكيم يحدث بفعل أن كل متعامل يشتري عملات عند السعر السائد قبل الهجوم، للحصول على ربح ($\bar{e} < e^+$)، في النتيجة استشراف الربح يحدث عندما الاحتياطات تريد أن تضعف قبل التاريخ $T^+$؛

-لو الهجوم يحدث في $T^-$، يعني قبل التاريخ t، العملة الوطنية ستنخفض دون انقطاع من ē إلى $e^-$، للوقاية ضد احتمال خسارة الصرف، ولا متعامل سيشارك في الهجوم، بالعكس سيدفع لبيع عملات إلى البنك المركزي من أجل إعادة شرائها بعد تغيير النظام (نظام سعر الصرف). التوقعات العقلانية تحدث عندما يكون كل متعامل في هذه الوضعية: ولا هجوم يمكنه أن يحدث قبلT .

شرط عدم توقع الربح (إذا $T^+$)، أو الخسارة (إذا $T^-$) في رأس المال في لحظة انهيار نظام الصرف يولد مراجعة عقلانية للمتعاملين، ويحدد من طرفه لحظة الهجوم. ليس بعد التاريخ T، سعر الصرف من اليوم يعوم، وسيوجه نحو الأعلى.

**ب-النموذج المجسد للأزمة**

05 معادلات تهيكل أو تبني النموذج:

(1) $mt - pt = \emptyset\bar{Y} - \alpha it, avec\ \emptyset, \alpha > 0.$
(2) $mt = \gamma Dt + (1-\gamma)Rt, avec\ 0 < \gamma < 1.$
(3) $\dot{D}t = \mu, avec\ \mu > 0.$
(4) $pt = et.$
(5) $it = i * + Et\dot{e}t.$

جميع المتغيرات باستثناء أسعار الفائدة هي ب log مع:

$mt$: المخزون الاسمي للعملة، $Dt$ : الائتمان الوطني، $Rt$: القيمة المحاسبية بالعملة الوطنية لاحتياطات صرف السلطات، $et$: سعر الصرف العاجل، $pt$: مستوى الأسعار، $i$ *: معدل الفائدة الأجنبي(مفترض ثابت)، $Et$: عامل التوقع مشروط بجميع المعلومات المتاحة في $t$. النقطة الموجودة في أعلى المتغيرات تمثل المشتقة على مر الزمن (تباين المتغير المعني).

طلب العملة الحقيقي هو دالة موجبة في الدخل، ودالة سالبة في معدل الفائدة الوطني (المعادلة 1).

مخزون العملة يتركب من احتياطات (حسب حصة $(1-\gamma)$، ومن الائتمان المحلي (حسب حصة $\gamma$) (المعادلة 2).

الائتمان المحلي يرتفع بمعدل $\mu$ (المعادلة 3).

علاقات تعادل القوة الشرائية، وأسعار الفائدة غير المغطاة هي معرفة اعتباريا في المعادلتين 4 و 5.

تحت فرضية التوقعات المثالية، $Et\dot{e}t = \dot{e}t$. بوضع $\bar{Y} = i * = 0$ وبترتيب 1، 4، 5، تأتي:

(6) $mt = et - \alpha\dot{e}t.$

في نظام الصرف الثابت، $et = 0$، والبنك المركزي افترض تسوية جميع التغيرات في طلب العملة بوسائل غير مباشرة لعمليات شراء وبيع احتياطات الصرف. باستخدام (2) و (6)، نحصل:

(7) $Rt = (\bar{e} - \gamma Dt)/(1-\gamma).$

وباستعمال (3)،

(8) $Rt = -\mu/\theta, avec\ \theta \equiv (1-\gamma)/\gamma.$

حسب (8)، إذا توسع الائتمان الوطني هو مفرط (تجاوز الحد) (مقارنة بطلب العملة المحدد حسب (6) مع $\dot{e}t = 0$ و $et = \bar{e}$)، الاحتياطات تنخفض إلى معدل متناسب مع معدل التوسع في الائتمان. مثلما مخزون الاحتياطات انتهى، تأتي لحظة أين البنك المركزي أضعف مجموع احتياطاته للحفاظ على سعر الصرف.

معرفة طبيعة توازن الهجوم يتوقف على تحديد سعر الصرف الذي هو ضمنيا عائم، والذي يمكن توقعه أنّ يوجد الشكل التالي:

(9) $\mathrm{et} = k_0 + k_1 mt.$

بكتابة (9) بمعدل التغير و بتسجيل من (2) أن، في نظام الصرف العائم، $mt = \gamma Dt$، إذن:

(10) $\dot{e}t = k_1 \quad \gamma\mu.$

كذلك، في النظام الذي يلي الهجوم، سعر الصرف يخفض بانتظام ونسبيا معدل تطور الائتمان الوطني. بإحلال (10) في (6) تأتي:

(11) $et = mt + \alpha k_1 \quad \gamma\mu.$

المقارنة بين (11) و (9) نستطيع كتابة: $K_0 = \alpha\gamma\mu$ و $k_1 \quad = 1$

بتسجيل أن $Dt = D_0 + \mu t = mt/\gamma$، نحصل:

(12) $et = \gamma(D_0 + \alpha\mu) + \gamma\mu$

نظام الصرف الثابت ينهار لمّا سعر الصرف يتجاوز $\bar{e}$ ويساوي المعدل الضمني $et$. من (12)، اللحظة المظبوطة للهجوم $tc$ بتثبيت $\bar{e} = et$ كذلك: $tc[\bar{e} - \gamma D_0 \quad ]/\mu - \alpha$، أو، بما أن $\bar{e} = \gamma D_0 + (1-\gamma)R_0$:

(13) $tc = [\theta R_0 \quad /\mu] - \alpha$ حيث $R_0$ هو المخزون الأولي للاحتياطات

حسب (13)، المخزون الأولي للاحتياطات هو المرتفع جدا ، أو معدل توسع الائتمان الوطني المنخفض كثيرا، سيصبح الانتقال الذي يقود إلى الهجوم وإلى انهيار نظام الصرف طويل جدا. خلاف ذلك، كثير α هو مرتفع (المضاربة)، عاجلا ينتج أزمة صرف؛ المهم كثيرا هو النسبة الأولية للقروض الوطنية في مخزون العملة (كثير γ هو مرتفع)، الانهيار الشديد يأتي عاجلا.

بصيغة أخرى نقول بأن، الهجوم المضاربي ينتج دائما قبل قيام البنك المركزي بإضعاف احتياطاته للصرف.

قبل تحديد مخزون الاحتياطات السائد فقط قبل الهجوم (يكون في $tc^{-}$، نستعمل (7) لنحصل على:

إذا: $Rtc \equiv \lim_{t\to tc^{-}} Rt = (\bar{e} - \gamma Dtc^{-})/(1-\gamma)$ أين $Dtc^{-} = D_0 + \mu(tc^{-})$

(14) $Rtc^{-} = [\bar{e} - \gamma(D_0 \quad + \mu(tc^{-}))]/(1-\gamma).$

باستعمال (13)، نحصل على:

(15) $\bar{e} - \gamma D_0 \quad = \gamma\mu(tc^{-} + \alpha).$

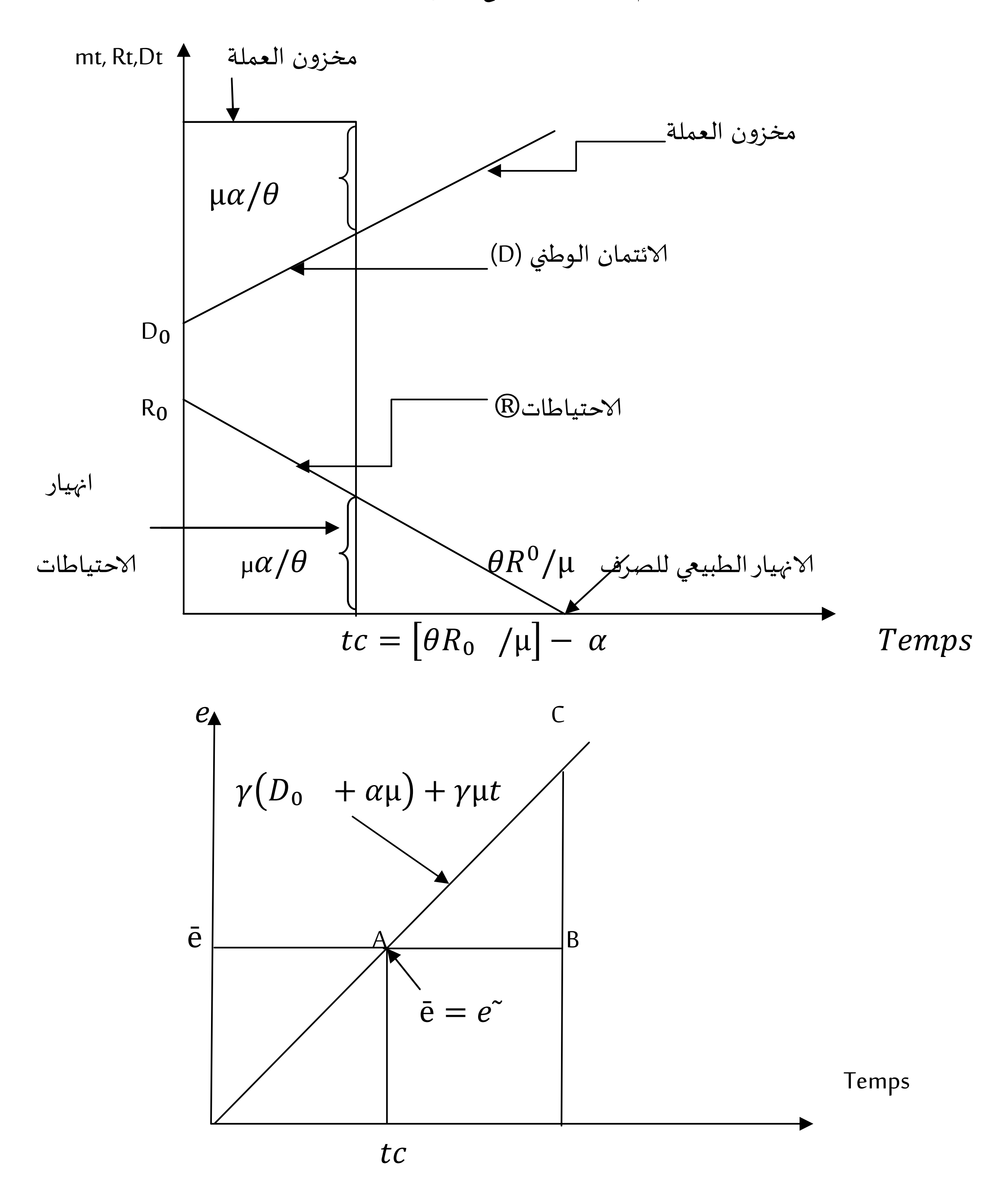
التنسيق بين (14) و (15) يعطينا:

(16) $Rtc^{-} = \mu\alpha/\theta$

**ج-وضعية الاقتصاد أثناء أزمة الصرف**

الشكل الموجود في الأعلى يوضح سلوك الاحتياطات، الائتمان المحلي، ومخزون العملة أثناء المرحلة الأولى لتغير النظام. الشكل الموجود في الأسفل، يصف سلوك سعر الصرف الذي هو كذلك مستوى الأسعار في النموذج.

**الشكل رقم09: ديناميكية نموذج Krugman**




.Source : Jean- Pierre Allegret,,op. cit., p. 56.

قبل لحظة الانهيار في $tc$ ، مخزون العملة هو ثابت لكن تركيبته تتغير في القياس أين الائتمان الوطني يرتفع (إلى المعدلμ)، والاحتياطات تنخفض إلى المعدل$\alpha$/ μ. هذا يعني بأن مخزون العملة يتركب أكثر فأكثر من الائتمان الوطني. للملاحظة، فإن مجمل الحصة له في المخزون الأولي سترتفع.

ينتج الهجوم المضاربي فقط قبل تغير النظام، ويترجم بانخفاض الاحتياطات ومخزون العملة يساوي $\mu\alpha/\theta$ بما أن الاحتياطات ضعفت بسبب الهجوم، مخزون العملة يصبح مساو للائتمان الوطني في النظام السائد بعدانهيار نظام الصرف. معدل الصرف يظل في المستوى ē قبل الهجوم. الممر AB مع القفزة الهامشية لسعر الصرف B C توافق

سيناريو الانهيار الطبيعي لنظام الصرف، أي الذي يكون بدون هجوم مضاربي. هو يوافق أين الاحتياطات تكون ضعفت بسبب التوسع الكبير في الائتمان المحلي.

مع المضاربة،الانتقال بين الأنظمة ينشأ مبكرا في النقطة A، ولا نلاحظ أي ارتفاع بسيط للصرف. الاحتياطات تنهار بعنف، وهذا قبل أن تصل طبيعيا إلى المستوى صفر. الارتفاع البسيط للاحتياطات في $tc$ هو ضروري من أجل تجنب الارتفاع البسيط لسعر الصرف، الارتفاع الذي سيكون متعارض مع فرضية التوقعات العقلانية للنموذج . كذلك معدل التخفيض المتوقع للعملة الوطنية يصبح مختلف عن الصفر، هذا الذي يشرك بارتفاع i(حساب معطى لعلاقة تعادل أسعار الفائدة غير المغطاة). سوق العملة لا يظل في التوازن في المستوى الأول للأسعار(مثل $\mathrm{pt} = \mathrm{et}$)، إذا فقط العرض الاسمي للعملة ينخفض بالضبط من أجل تعويض تراجع طلب العملة الحقيقي.

نموذج "أزمة ميزان المدفوعات" يصف كذلك حالة أين أزمة الصرف هي حتمية ولا مفر منها بسبب تراجع القواعد. أو توجد حالات أين الهجومات على عملات تنتج بدون أي انخفاض أو تراجع للمتغيرات الماكرواقتصادية يكون ملاحظا من قبل. هذا حدث في حالة MCE لسنة 1992- 1993 .نماذج الهجومات ذاتية التحقق تأخذ بعين الاعتبار هذا النوع من الأزمات.

### 2.2-نموذج التنظير لأزمة صرف الجيل الثاني-دور ثقة الأسواق اتجاه نظام الصرف-

عارض Obstfeld فكرة أن الأزمات النقدية تنتج بالضرورة عن سياسة اقتصادية غير ملائمة. يسعى في هذا المنظور إلى تحديد الهجمات التي تحقق ذاتيا، أي الهجمات على العملة التي قد تحدث حتى لو بدا مستوى الاحتياطات كافيا، لدعم عجز طبيعي في ميزان المدفوعات، وخاصة إذا لم نلاحظ سياسات الاقتصاد الكلي غير المستدامة وغير المدعومة[2].

الهجومات ذاتية التحقق لا تنجم عن سلوك غير عقلاني للمتعاملين، بل على العكس من ذلك، إنها إجابة عقلانية على حقيقة أن التوازن الذي قد ينجم عن الهجوم غير محدد. وبشكل أكثر تحديدا، يتوقع المتعاملون أن يؤدي الهجوم إلى تعديل للسياسة الاقتصادية التي كانت تنفذها الحكومة في السابق. في حالة السياسة النقدية، يفترض عموما، أن السياسة النقدية التي أجريت في الفترة الثانية ستكون أكثر توسعا مما كانت عليه في الفترة الأولى، إذا كان هناك تخفيض في قيمة العملة بعد هجوم خلال الفترة الأولى. وبالتالي، فإن السمة البارزة للهجمات ذاتية التحقق هو إدخال توازنات متعددة في التحليل.

ينتقد Obstfeld (1994) نماذج Krugman لتجاهله مختلف خيارات السياسة الاقتصادية المتاحة للسلطات. وبالمثل، فإن هذه النماذج لا تأخد بعين الاعتبار حقيقة أن المحددات التي تحكم هذا الخيار أو ذلك تتغير مع وقوع هجوم. وقد أدى هذا النموذج من هجمات المضاربة إلى ظهور نماذج الجيل الثاني، التي تسعى إلى تحديد بدقة الظروف التي ستتخلى فيها الحكومة عن سعر الصرف من خلال اتباع السلوك الأمثل. وبصورة أدق، أدّى هذا الأخير إلى مقارنة "تكلفة الحفاظ على نظام الصرف مع تكلفة الخروج".

يبدو أن دور الأساسيات هو أقل وضوحا في نماذج الجيل الثاني. في الواقع هدف التوازن المتعدد في عرض التفاعلات بين متعاملي الأسواق والحكومات التي تؤدي أو لا تؤدي إلى انهيار نظام سعر الصرف. الأساسيات أو القواعد

[2]. Jean- Pierre Allegret, op. cit., 2005, p. 56.

لا تغيب عن التحليل في القياس، أو أن هذه العمليات التفاعلية تتجسد من خلال تكاليف الدفاع عن نظام سعر الصرف. وبالإضافة إلى ذلك، تأخذ هذه المقاربة أو هذا النهج في الاعتبار أساسيات أوسع.

### 1.2.2- الهجومات ذاتية التحقق والتوازنات المتعددة

التوازنات المتعددة تنتج شبح ردود أفعال محتملة للسلطات على الهجوم، هذا يعني أنه متوافق ومتوازن أن يكون له في الوقت نفسه توازن مع هجوم وتوازن بدون هجوم. لكن نذكّر أيضا، بأن نجاح الهجوم هو الذي يتسبب في تغيير السياسة الاقتصادية. يعرض Obstfeld (1996) تفاعلا استراتيجيا بين المضاربين والحكومة، ويتكون النموذج من 03 متعاملين:

-الحكومة التي تبيع احتياطات النقد الأجنبي للحفاظ على نظام سعر الصرف،

-متعاملين خواص اللذين يحوزان أو يحملان العملة الوطنية.

النموذج يأخذ في الاعتبار مستويات مختلفة من احتياطات الصرف التي يقابل منها درجة أكبر أو أقل من الالتزام بالإبقاء على نظام سعر الصرف. حجم الاحتياطات التي يلتزم بها البنك المركزي يحدد المدفوعات التي تنتج عن لعبة غير تعاونية لفعل واحد يلعبه المتعاملين الخواص. اللعبة تظهر 03 حالات ممكنة:

أ)- لعبة مع احتياطات عالية (R=20)

التاجر (2)

التاجر(1)

| | يحمل | ييع |
|---|---|---|
| يحمل | 0 ، 0 | -1 ، 0 |
| يبيع | 0 ، -1 | -1 ، -1 |

ب)-لعبة مع احتياطات ضعيفة (R=06)

التاجر(2)

التاجر (1)

| | يحمل | يبيع |
|---|---|---|
| يحمل | 0 ، 0 | 2 ، 0 |
| يبيع | 0 ، 2 | ½ ، ½ |

ج)-لعبة مع احتياطات متوسطة (R=10)

التاجر (2)

| | | يحمل | يبيع |
|---|---|---|---|
| التاجر(1) | يحمل | 0 ، 0 | 0 ، -1 |
| | يبيع | -1 ، 0 | 2/3 ، 2/3 |

-اللعبة الأولى تتوافق مع حالة أين يكون مستوى الاحتياطات المتدخل بها هو عالي (R=20)، كل تاجر يحمل 06 عملات محلية، التي يمكن أن تباع إلى البنك المركزي أو يتم الاحتفاظ بها. بيع العملة المحلية يسبب لكل تاجر تكلفة 1. في هذه اللعبة نرى أنه حتى لو قرر المتعاملان بيع العملة المحلية، فإن البنك المركزي لا زال لديه 8 للحفاظ على نظام سعر الصرف. في حالة وقوع هجوم، يذهب التاجر لتلقي دفعة من 1-، وهذا مهما عمل التاجر الآخر. في هذه اللعبة مع مستوى عال من الاحتياطات، المضاربة يهيمن عليها بشدة. فإن توازن Nash الوحيد الممكن هو أنه "حيث لا يتم الهجوم على العملة، يتم الحفاظ على سعر الصرف".

-اللعبة الثانية تتوافق مع الحالة التي يشترك فيها البنك المركزي بمستوى منخفض من الاحتياطات (R=6). يمكن لكل متداول بغض النظر عن سلوك الطرف الآخر، والتشكيك في نظام سعر الصرف، نفترض نتيجة من الحكومة وهي تخفيض قيمة عملتها ب 50%. التاجر الذي باع جميع الأموال التي يملكها لديه مكسب رأسمال (معبرا عنه بالعملة المحلية) من 3 وهو مكسب صافي من 2. إذا قام كل من التاجرين ببيع مخزون عماتهما، إذن يحصل كل واحد على 2/1=1- 2/3. في هذه الحالة، عقد العملة المحلية هو استراتيجية يهيمن عليها بشدة. فإن توازن Nash الوحيد الممكن هو "انهيار نظام سعر الصرف".

-اللعبة الثالثة، تتوافق مع الحالة أين البنك المركزي يشترك بمستوى متوسط من الاحتياطات (R=10). من الآن فصاعدا لا يمكن لأي تاجر وحده أن يؤدي إلى انهيار نظام سعر الصرف.إذا كان الهجوم، وعائده هو 1- (التكلفة 1، وأنه يفوز 0). إذا هاجم كل من التاجرين، كل واحد يفوز 2/3=1- 2/5 يوجد الآن توازنين ل Nash:

- يبيع المتداولان وينهار سعر الصرف (جنوب- شرق)،

- لا يشكك في نظام سعر الصرف (شمال – غرب).

وبالتالي في هذه اللعبة، توازن الهجوم لديه عنصر التحقق الذاتي الذي ينهار فيه سعر الصرف إذا هوجم، وإلا فإنه يبقى. فإن المواقف التي يتخذها المضاربون هي في وضع تكامل استراتيجي، في حين أنهم في المرحلة الثانية كانوا في وضع بدائل استراتيجية. في الواقع في هذه المرحلة، يتم استهلاك العملة المحلية في جميع الحالات: أرباح أكبر لمضارب واحد تترك أرباحا أصغر للآخر. وفي اللعبة الثالثة لا يوجد أي مضارب له ربح إلا إذا كان الآخر لا يهاجم.

إذا كان هجوم المضاربة هو ذاتي التحقق،والحقيقة لا تزال أنه لا يحدث بطريقة عشوائية، فإنه يستند إلى مجموعة من الشروط التي تضع الاقتصاد في وضع متوسط، حيث قد يكون الهجوم أو لا يحدث و هذه الحالة الوسيطة هي في حد ذاتها تستند جزئيا إلى تكلفة الدفاع عن نظام سعر الصرف قد يكون باهضا فيما يتعلق بفائدة الحفاظ على نظام سعر الصرف وعلينا حينئذ أن نشير إلى أثر زيادة أسعار الفائدة على البطالة (بالنسبة إلى بلد له بالفعل مستوى عال من العمالة الناقصة)، وعلى الدين العام (خاصة عندما يكون قصير الأجل) وبأسعار فائدة

متغيرة: إيطاليا 1992)، على النظام المصرفي (عندما يكون وضعه متدهورا بالفعل: السويد 1992)، على مستوى المديونية (عندما تكون الأسر مثقلة بالديون بالفعل: انجلترا 1992)، والفقرة التالية تعمق هذه المسألة.

### 2.2.2- الحكومة الأمثل في نماذج الجيل الثاني

نماذج الجيل الثاني تعمل على تجسيد الأساسيات التي تقوم على تحديد التعميم في ديناميكيات الهجوم المضاربي-( 1994Obstfeld )إن توقع المضاربين يعتمد على الإجابات المحتملة للحكومة على التوترات النقدية، والأجوبة التي بدورها تعتمد على الطريقة التي تتغير بها المتغيرات الاقتصادية. وهو تعديل تغذيه التوقعات التي تؤثر على الوضع الاقتصادي والسياسي للحكومة. وبشكل أكثر دقة، يمكن اعتبار أن التعميم يرجع إلى أن الدفاع عن التكافؤ (من خلال زيادة أسعار الفائدة) له تكلفة على الحكومة: في حالة اقتصادية متدهورة، فإن الزيادة في الانخفاض المتوقع في قيمة العملة المحلية يؤدي إلى زيادة في أسعار الفائدة، مما يزيد من تكلفة الدفاع، ويزيد من توقع انخفاض القيمة.

من هذا المنظور يؤكد (Jeanne 1996) على ضرورة دمج أساسيات أوسع في ديناميكيات الهجوم المضاربي، ولم تعد مجرد سياسة نقدية أو مالية مع تأثيرها على احتياطات الصرف للسلطات النقدية كما هو الحال في نماذج Krugman. فإن نتيجة الهجوم المضاربي على سلوك الحكومة المثلى التي تقرر ما إذا كان البقاء في نظام سعر الصرف أم لا، من خلال مقارنة التكلفة وفائدة الخروج.

فإن توقع انخفاض قيمة العملة، كما أشرنا سابقا، يقود الحكومة إلى رفع أسعار الفائدة، الأمر الذي يعني تكاليف الاقتصاد: ضعف النظام المصرفي والنظام المالي، وزيادة الدين العام، وتدهور سوق البناء نتيجة لإعادة توزيع الدخل، البطالة، وما إلى ذلك. غير أن خيار ترك نظام سعر الصرف قد يكلف هو نفسه: زيادة التقلب في معدلات التبادل، وتقلص التنسيق بين السياسات الاقتصادية، وفقدان السمعة، والأرباح السياسية، وخسارة مكسب المشاركة في اتفاق تبادل (نوع MCE).

وسوف ننظر في عواقب هذه المراجعة بين تكاليف الحفاظ والخروج على ديناميكية الأزمة النقدية. وتحقيقا لهذه الغاية، نعتبر النموذج الذي وضعه 1994Obstfeld ، والذي يدرس عواقب أو انعكاسات أسعار الفائدة على خدمة الدين العام، وهو مسألة إظهار أن الأزمة يمكن أن تنجح، ليس بسبب احتياطات محدودة للبنوك المركزية، ولكن لأنها تقود إلى تدهور وتراجع الوضعية المالية للبلد المهاجم عليه- والعنصر الأهم المعتبر هنا من حيث تأثير الوضع المالي للبلد على الهجوم، هو هيكل استحقاق الدين المحلي (قصير الأجل- طويل الأجل).

### 3.2.2نموذج الهجوم ذاتي التحقق ل 1994 Obstfeld

النموذج يحتوي على فترتين مسجلتين 1و2، الحكومة تصدر العملة المحلية (تسمى الليرة)، وتشارك في سوق الصرف الأجنبي (التي دعمها النقدي هو المارك). تدخل الفترة 1 مع إجبارية دفع التزامات بمبلغ $_0D_1$ ليرة في الفترة 1 و $_0D_2$ في الفترة 2. توازيا في سوق الصرف، فإنه يسمح بتلقي $_0f_1$ مارك في الفترة 1 و$_0f_2$ مارك في الفترة 2. مستويات الاستهلاك من حيث القيمة الحقيقية للحكومة هو مسجل $g_1$ و $g_2$ وهي خارجية. تفرض الحكومة رسم على الإنتاج بمعدل $\tau$ من أجل تحقيق التوازن في ميزانيتها، ولكن يتم الاقتطاع فقط في الفترة 2. الزوج $\{_0D_1 ، _0D_2\}$ يحدد هيكل

استحقاق الدين، والدين يمثل أيضا التعهدات في الفترة ما بين الأزمنة بالعملة المحلية للحكومة. عندما $_0D_1 = 0$، كل الدين هو في المدى الطويل، عندما $_0D_2 = 0$ كل الدين هو في المدى القصير. ويجب أن يكون مغطّى في المرحلة 1.

النموذج يضع فرضية بأن تعادل القوة الشرائية تدار وأن P=E في الفترة 1. سعر صرف الليرة/المارك هو ثابت عند مستوى $E_1$، لكن في الفترة 2 هذا المعدل ممكن أن يتغير مثل $E_2$. المصطلح i يمثل معدل الفائدة على القروض وهو في الفترة 1 ويسدد في الفترة 2. قيود السيولة الحكومية تظهر كيف أن هيكل استحقاق الديون يغير قابلية التعرض للضغوط النقدية. نضع $_1D_2$ السندات الجديدة المصدرة في الفترة 1 والمستحقة في الفترة 2، قيد السيولة للحكومة في الفترة 1 يكتب:

$$(1) \qquad {}_1D_2 = (1+i)[{}_0D_1 + E_1 \; g_1 - E_1 \; ( \; {}_0f_1 \; ) + \frac{E_1 \; ( \; {}_1f_2 \; )}{1+i}]$$

في(1)، $_1f_2$ تمثل الأملاك الجديدة بالمارك المستحقة في الفترة 2، والمحازة في الفترة 1. يمكن استيعابها في احتياطات العملة الأجنبية المقترضة من قبل السلطات، وهذا يعني أنه في الفترة 2، ستقوم الحكومة بإزالة تدفقات السيولة هذه بالليرة الرئيسية والفوائد المرتبطة بالإقتراض بالليرة خلال الفترة 1. هذه الأخيرة، هي مساوية لخدمة الدين المحرر بالليرة، لنفقات استهلاك الحكومة، ولاقتناء أو حيازة الأصول الجديدة بالمارك ناقص الماركات المستلمة في الفترة 1.

ما هو موقف الحكومة من الميزانية في الوقت الذي تواجه فيه الحكومة جميع التزاماتها، سواء صدرت في الفترة 1 أو قبل. تنفق $E_2g_2$ ليرة. الدخل الذي يمول هذه السندات ينشأ عن الأصول بالمارك، والرسوم على الإنتاج y ولارتفاع العملة المركزية التي يرغب المقيمون الاحتفاظ بها وحيازتها، موضوعة $M_2$ . بالإضافة إلى القيمة المحازة والمحتفظ بها في الفترة 1، $M_1$. قيد السيولة للحكومة في الفترة 2.

$$(2) \qquad {}_1\mathrm{D}_2 + {}_0\mathrm{D}_2 - \mathrm{E}_2 \; ( \; {}_1\mathrm{f}_2 + {}_0\mathrm{f}_2) + \mathrm{E}_2\mathrm{g}_2 = \mathrm{E}_2\tau\mathrm{y} + \mathrm{M}_2 - \mathrm{M}_1$$

تحت فرضية حركة مثالية لرؤوس الأموال والتكافؤ في أسعار الفائدة غير المغطاة، يؤدي التوازن المتوقع إلى المساواة المكشوفة ما بين عائدات الأصول المحررة بالليرة، والعائد أو المردود على الأصول المحررة (المقومة ) بالمارك مقاسة بالليرة.

$$(3) \qquad 1 + i = \left(E_2 \; / E_1\right)(1 + i *)$$

نظرا ل (3)، (1)، و(2) يمكن أن تكون منظمة (مرتبة) من أجل تحديد وتوضيح قيود الميزانية بين الأزمنة للحكومة المعرفة بالليرة:

(4)

$$E_1({}_0f_1) - {}_0D_1 + \frac{E_2({}_0f_2) - {}_0D_2}{1+i} = E_1 \; g_1 + \frac{E_2 \; (g_2 - \tau y) - (M_2 - M_1 \; )}{1+i}$$

يستند الطلب على العملة من المقيمين على المعادلة الكمية التالية:

$$(5) \; Mt = \Bbbk Ety,$$

مع t =1,2 أين الإنتاج من حيث القيمة الحقيقية مفترض ثابت.

ماهو وضع الحكومة في هذه الحالة؟ فإنها لا تعني إلا بآثار التشويه التي يمكن أن تنجم عن التضخم والضرائب. وبما أن هذه المتغيرات يفترض أنها معدومة (صفر) في الفترة 1، فإن معادلة الخسارة التي يجب على الحكومة أن تخفضها تكتب:

$$(6)\, L = \tau^2 \frac{1}{2} + \frac{\theta}{2} \varepsilon^2$$

مع ε تخفيض الليرة مقابل المارك (يكن أيضا من طرف الفرضية E=P معدل تضخم الأسعار بالليرة) ما بين الفترات 2 و 1 و $\theta > 0$ هو الوزن الموافق للتخفيض تناسبا مع رسوم أخرى.

لأجل معرفة سلوك الحكومة، يجب إبراز الدور الجبائي الذي يمكن أن يلعبه معدل التخفيض E مغيرين (1) و (2). نضع tds قيمة تسديد الدين بالليرة في التاريخ $t$ من أجل تاريخ $s > t$ المعبر بالقيمة الحقيقية لمستوى أسعار الفترة 1، إذن (2) و (1) تكتبان:

$$(7) \qquad \varepsilon({}_1d_2 + {}_0d_2 + \mathscr{k}y) + \tau y = {}_1d_2 + {}_0d_2 + g_2 - {}_1f_2 - {}_0f_2$$

حيث (8)
$$ {}_1\mathrm{d}_2 = (1+\mathrm{i})\left({}_0\mathrm{d}_1 + \mathrm{g}_1 - {}_0\mathrm{f}_1 + \frac{{}_1\mathrm{f}_2}{1+\mathrm{i}*}\right).$$

حسب (7)، في التاريخ 2 رافعة التضخم زائد الرسوم يجب أن تكلف لتأمين دفع وتسديد الدين الصافي للحكومة وتسديد النفقات الجارية. قاعدة الرسم التضخمي تتوافق مع ${}_1d_2 + {}_0d_2 + \mathscr{k}y$. وفي الفترة2، تحدد الحكومة إذن ε و τ للتقليل إلى أدنى حد (6)و (7). جميع متغيرات (7) باستثناء ε و τ، هي محددة سلفا عندما تنفذ الحكومة خياراتها في الفترة 2. خصوصا، معدل الفائدة i السائد في الفترة 1 ومشتريات المارك من طرف الحكومة $({}_1f_2)$ هي بيانات أو معطيات تاريخية بالنسبة لها. وبعبارة أخرى، يجب على الحكومة تقليل المعادلة (6) في ضوء الوضعية المالية الموروثة عن الماضي.

القطاع الخاص يملك توقعات عقلانية فيما يخص أهداف الحكومة. كذلك، توقعات تخفيض الليرة المدرجة في معدل الفائدة i والمنشأة في الفرضية التي على أساسها الحكومة ستتصرف بهذه الطريقة.

تدنية (6)، نظرا ل(7)، يستوجب الشرط الحرج التالي:

$$(9) \qquad \frac{\theta\varepsilon}{({}_1d_2 + {}_0d_2 + \mathscr{k}y)} = \frac{\tau}{y}$$

الأفضل كذلك، التكلفة الهامشية للتخفيض الإضافي لليرة تكون مساوية للتكلفة الهامشية بالليرة للرسوم المرتفعة جدا.

يمكن أن نستعمل (9) لتجنب τ من المعادلة (7)، هذا الذي يمكن من الحصول على معدل التخفيض:

$$(10) \qquad \frac{({}_1d_2 + {}_0d_2 + \mathscr{k}y)({}_1d_2 + {}_0d_2 + g_2 - {}_1f_2 - {}_0f_2)}{({}_1d_2 + {}_0d_2 + \mathscr{k}y)^2 + \theta y^2}$$

التغيير في (10) ل $_1d_2$ مستعملين (8) يبين كيف ان معدل التخفيض المفضل من طرف الحكومة هو يعين من طرف معدل فائدة السوق السائد في الفترة 1. الشكل رقم 10 يبين بأن التأثير بين المتعاملين الخواص- اللذين يقررون i في الفترة 1 وفقا لمعدل تخفيض متوقع للعملة الوطنية- والحكومة التي تقرر $\varepsilon$ من أجل مواجهة التزاماتها تكشف عن توازنات متعددة. وهكذا تواجه الحكومة مشكل عدم الترابط الزمني: بدون قواعد، المتعاملون الخواص يتوقعون في الفترة 1 التوازن التقديري الذي يتسم بالانحياز التضخمي. يمكن بعد ذلك إدخال قاعدة سعر صرف ثابت.

$$(11) \qquad L = \frac{1}{2}\tau^2 + \frac{\theta}{2}\varepsilon^2 + cP$$

مع $P = 1$ إذا $\varepsilon \neq 0$، $P = 0$ إذا $\varepsilon = 0$، حيث c هو تكلفة ثابتة تسمى إعادة التنظيم.

الشكل رقم 11، يوضح بأن حتى في حضور قاعدة صرف، التوازنات المتعددة هي موجودة وحاضرة. وبالأخص النموذج يحفظ منطقه ذاتي التحقق. القاعدة إذن تغير الأشياء قليلا من هذه الرؤية- هي تخفض بشدة وضعية الحكومة، بما أن خسائر نظام القاعدة تظهر أعلى من خسائر النظام التقديري.

ونضج الديون هو أحد العناصر أو العوامل التي تجعل الدولة أقل قابلية للتعرض لهجوم مضاربي. وفقا (8) و (10) فإن معدل الفائدة i يظهر في معادلة رد الفعل في الفترة 2 للحكومة فقط عبر $_1d_2$، أي مبلغ الدين الجديد الصادر أو المحرر في 1. غياب دين جديد يعني [انظر (8)]:

$$(12) \qquad {}_0d_1 + g_1 - {}_0f_1 + \frac{{}_1f_2}{1+i} = 0$$

هذه المعادلة تعني بأن الحكومة لها سيولة كلية مساوية للصفر في التاريخ 1. الحكومة ليس لها أي سبب لتكون مهددة بهجوم ذاتي التحقق إذا $_0d_1 + g_1 = 0$ ، بمعنى إذا لم يتم إصدار أو تجديد أي دين بالعملة المحلية في الفترة 1. (يفترض أيضا أن البنك المركزي ليس لديه أصول أجنبية تم الحصول عليها في 1. إذا كل الدين هو في المدى الطويل، إذا $_0d_1 = 0$، الحكومة ستصبح قريبة من هذه الوضعية. مع ذلك، الحكومة ستكون في مواجهة شرط تقييدي مرتبط بتسيير الدين العمومي: النفقات قصيرة الأجل يجب أن تكون مغطاة بموارد قصيرة الأجل.

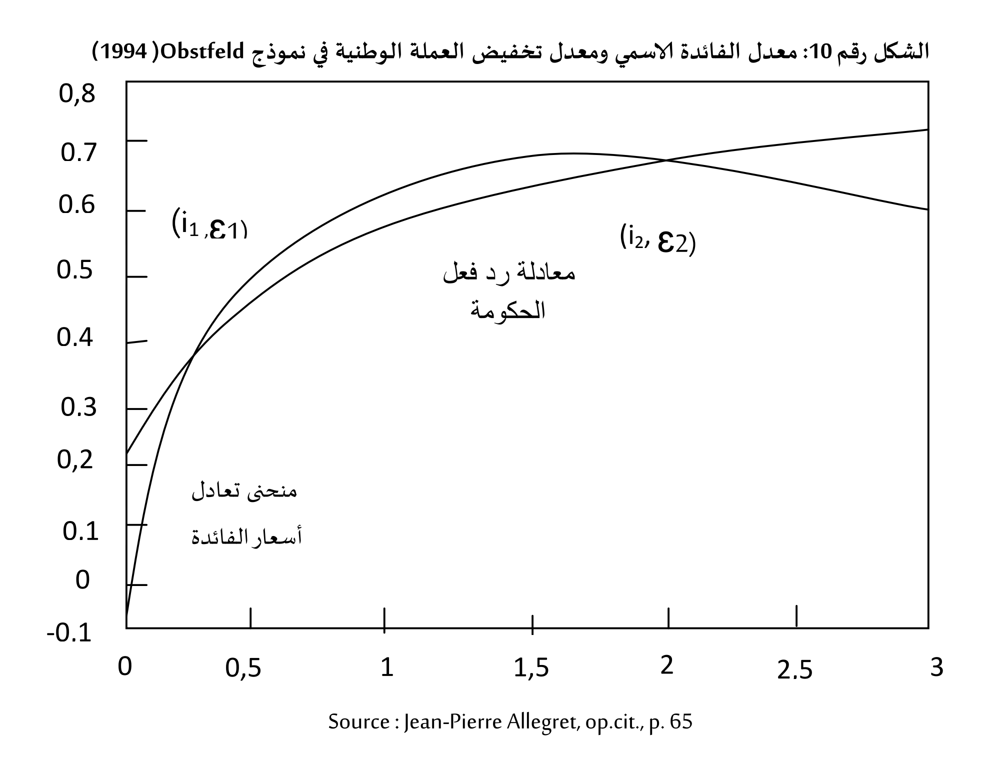
الاقتصاد الموصوف له مرحلتان، أثناء كل واحدة من بين الاثنتين الحكومة تستخدم نفقات الاستهلاك، تقلص وتنظم الديون. الضغط المالي على الوقت الذي تواجهه الحكومة يجعلها مجبرة على تسديد جميع التزاماتها في نهاية المرحلة 2. لهذا، فهي ترتب وسيلتين للسياسة الاقتصادية: الضرائب والرسوم التضخمية مقاسة بمعدل تخفيض العملة الوطنية. كذلك، بسبب تعادل القوة الشرائية يمكن أن نكتب $E = P$ مع E هو سعر الصرف و P هو مستوى الأسعار. السلطات تبحث عن تدنية الآثار الناتجة عن الضرائب والرسوم التضخمية. على الأفضل، تنسيق الأداتين هو شبيه للتكلفة الهامشية للتخفيض الإضافي لليرة المساوية للتكلفة الهامشية بالليرة للضرائب المرتفعة جدا.

النقطة المهمة في النموذج هي التالية: معدل التخفيض المقرر من طرف الحكومة في المرحلة 2 الموافق لمعدل فائدة السوق، وهذا بسبب شرط تعادل أسعار الفائدة. أو، هذا الذي حدّد من طرف المتعاملين الخواص في المرحلة 1 بشكل هم يتوقعونه من وجهة نظرهم لمعدل تخفيض العملة الوطنية في المرحلة 2(تعادل أسعار الفائدة). هناك

إذن تأثير ما بين خيار الحكومة في المرحلة 2 وتوقعات المتعاملين الخواص في المرحلة 1. نتائج هذا التأثير هي موضحة من طرف الشكل رقم 10.

-المنحنى الأول: هو معادلة رد فعل "التخفيض" للحكومة الذي يوضح معدل التخفيض المختار في المرحلة 2 عندما الحكومة واجهت أو قابلت معدل الفائدة بالليرة i. الميل (الانحدار) الموجب للمنحنى يعكس إمكانية أن معدل فائدة مرتفع جدا في المرحلة 1، رافعين الرسم التضخمي في المرحلة 2، يقود إلى معدل تخفيض أمثل له أهمية كبيرة جدا.

**الشكل رقم 10: معدل الفائدة الاسمي ومعدل تخفيض العملة الوطنية في نموذج Obstfeld( 1994)**




Source : Jean-Pierre Allegret, op.cit., p. 65

المنحنى الثاني يوضح شرط تعادل أسعار الفائدة. يبين أن معدل تخفيض متوقع يجب أن يكون متناسقا مع معدل الفائدة السائد في المرحلة 1. في التوازن مع التوقعات المثالية، معدل التخفيض المتوقع من طرف السوق يجب أن يكون مساو لمعدل قرر أنه أمثل من طرف الحكومة. بصيغة أخرى، التأثيرات ما بين معادلة رد فعل الحكومة ومنحنى تعادل أسعار الفائدة، يحددان التوازنات الممكنة لأسعار الفائدة الاسمية وللتخفيض النقدي. كما يوضح الشكل رقم10، لا يوجد فقط توازن واحد يظهر اثنان:

•إذا المتعاملون الخواص يتوقعون تضخم مرتفع في المرحلة 2، إذن معدل تخفيض مرتفع، إذن معدل الفائدة للمرحلة 1 سيصبح هو نفسه في ارتفاع. في هذه الحالة، خدمة الدين ستصبح هي الأخرى في ارتفاع، مستوجبا إذن احتياجات مالية مهمة جدا. مستوى الرسم التضخمي الأمثل، وكذلك معدل التخفيض المختار من طرف الحكومة في المرحلة 2، سيصبح مرتفعا،

•إذا توقع المتعاملون الخواص معدل تضخم ضعيف، معدل الفائدة سيصبح منخفض، والقيد المالي للحكومة مرتفع قليلا. سيختار إذن معدل تضخم ضعيف. في كلتا الحالتين، توقعات المتعاملين الخواص هي تصحح من طرف السلطات. في غياب قاعدة من هذا، هي في مواجهة مشكل عدم ترابط زمني. هذا يعني بأنها لا يمكنها الدخول في معدل تخفيض ضعيف للعملة الوطنية.

قبل مواجهة عدم الترابط الزمني، الحكومة يمكن أن تبحث «لربط الأيدي» بإدخال ضغط سلوك. قاعدة سعر الصرف الثابت هي من بين هذه القيود. بعد اليوم، السلطات إذا قررت تخفيض العملة، ستصبح مؤيدة لتكلفة ثابتة، موضوعة C لإعادة التنظيم.

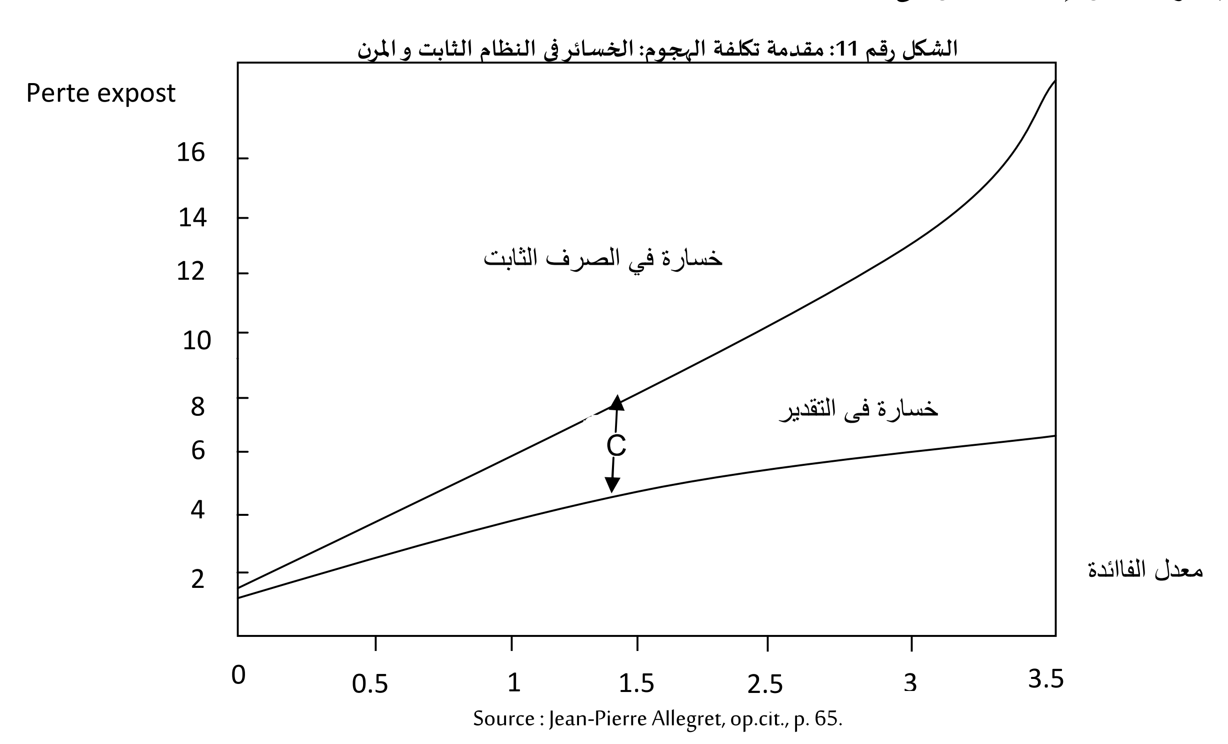
هي إذن مهمة برؤية أي مقياس حضور لقاعدة صرف تغير وضعية الحكومة، وإذن التأثير ما بينها وبين المتعاملين الخواص. ولأجل هذا، نقارن تطور معادلة الخسارة في نظام تقديري ومعادلة الخسارة في نظام صرف ثابت (الشكل رقم 11). التوقعات المستخلصة من المرحلة 1 ومعدل الفائدة i، يظهر بأن معادلة الخسارة في النظام التقديري هي أصغر من نظيرتها السائدة في نظام سعر الصرف الثابت. كذلك، الضرر النسبي للحفاظ على سعر الصرف الثابت يرتفع مع معدل الفائدة. لما الخسارة تكون في ارتفاع في نظام سعر الصرف الثابت ترفع التكلفة C، يكون من الأفضل للحكومة تخفيضها. من أجل القيمة C، يظهر بأن هناك نتيجتين ممكنتين:

*غياب توقع التخفيض: معدل الفائدة هو ثابت في المستوى *i ولا تخفيض سينشأ،

*النتيجة الثانية تعيد وضع وجود التوازنات المختلفة. مفترضين بأن السوق يتوقع تخفيض للعملة عند المعدل $\varepsilon_2$ في الشكل رقم10 والذي يثبت معدل الفائدة الاسمي بالمعدل الموافق $i_2$. إذن الحكومة ستكون مقادة لتصحيح التوقعات. هناك منطق هجوم ذاتي التحقق: يوجد توازن كون أن التعادل هو قابل للبقاء، لكن مع ذلك،الحكومة كانت مقادة لتغيير التعادل ببساطة لأن توقعات السوق تدمج بأن غياب عدم التغيير يصبح باهضا جدا.

أي دور يمكن أن يلعبه استحقاق الدين على ديناميكية الهجوم المضاربي؟ بصيغة عامة، كلما سيصبح الدين في المدى الطويل، يقلل هذا من أن الحكومة ستصبح قابلة لهجوم مضاربي. في هذه الحالة، عندما السلطات ترفع معدل الفائدة في المدى القصير للدفاع عن عملتها، خدمة الدين العمومي تأثرت قليلا بما أن هذا هو الاستحقاق الطويل. وبالعكس، النموذج يقترح بأن الحكومة سوف تكون على قدر قليل للصمود طويلا أمام هجوم، ودينها أغلبيته هو في المدى القصير. وهو حالة إيطاليا في سنة 1992. نرى إذن بأن حتى لو الهجوم هو ذاتي التحقق، القواعد تلعب دور كعامل لإمكانية النيل من الاقتصاد.

الشكل رقم 11: مقدمة تكلفة الهجوم: الخسائر في النظام الثابت و المرن




Source : Jean-Pierre Allegret, op.cit., p. 65.

**3.2-نموذج التنظير لأزمة صرف الجيل الثالث – دور النظام البنكي والمالي-**

الأزمة الآسيوية فتحت مجالا جديدا للتحليل، ودعت من خلاله الاقتصاديين لتنظير الروابط ما بين الأزمات البنكية وأزمات الصرف، وهذا الذي يدعى بنماذج الجيل الثالث. مثلما أن عدم الاستقرار البنكي يظهر جليا في تطور الأزمة الآسيوية، أزمة الصرف ظاهرة ضمانات من الأزمة البنكية. في هذا الجيل الجديد من النماذج، أزمة الصرف هي ليست نتيجة لعدم توازنات هيكلية تخص القطاع البنكي، فقط هي مرتبطة بأنظمة مؤسساتية نظم إطلاقها في السنوات السابقة، والتي كان مصدرها من تدفق رؤوس الأموال[3]. حيث كان الجانب الأعظم من تلك التدفقات يمثل بالدرجة الأولى "أموالا ساخنة" "Hot money" تأتي إلى البلدان المعنية في لحظات الرواج والازدهار، وتخرج منها على وجه السرعة[4]، وفي هذه الحالة، تغير شعور المستثمرين كليا، دافعا ذلك إلى موجة ذعر وخروج كبير لرؤوس الأموال. ولحظة التوقف المفاجئ لحمل رؤوس الأموال، اندلعت أزمة عميقة للأنظمة المالية الداخلية، مهددة بذلك استقرار القطاع الإنتاجي[5].

الأزمة التي مست جنوب شرق آسيا في سنة 1997، وضعت مجموعة من نقاط الضعف الهيكلية: تراجع الوضعية الماكرواقتصادية، أزمة سيولة، ضعف نوعية مشاريع الاستثمار، تراجع عنيف للتوقعات، العدوى... 1)الإنتاجية: بعض الدراسات توضح بأن، النمو الذي شهدته بلدان جنوب شرق آسيا يشرح الكثير، من خلال ارتفاع عوامل الإنتاج (رأس المال والعمل)، والاستدراك الاقتصادي لكوريا الجنوبية، على سبيل المثال نتج ضرورة عن تحول اليد العاملة من قطاع الزراعة نحو قطاع الصناعة، وقوة ارتفاع مستوى التعليم، وارتفاع نسبة أو معدل رأس المال/العمل في القطاع الزراعي. كذلك بالنسبة للبعض، التدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال إلى البلدان الآسياوية لم يكن مبررا[6].

كذلك ضعف الأداء على مستوى الاقتصاد الكلي، هشاشة السياسة المالية المحلية، وهشاشة السياسة المالية الخارجية، والتغيير المفاجئ في المحيط الخارجي. فلقد لوحظ أن أداء الاقتصاد الكلي لأغلب دول شرق آسيا لم يعرف أي مشكل قبل الأزمة، ولم تكن هناك أيّة مؤشرات توحي بحدوث مثل هذه الأزمة. كما تمكنت أغلب هذه الدول من تفادي رفع قيمة عملاتها المحلية،التي كانت لها علاقة مباشرة بتدفق رؤوس الأموال الخارجية خلال النصف الأول من التسعينات كما حدث لأغلب دول أمريكا اللاتينية.

والجدول رقم 05 يوضح بأن دخول رؤوس الأموال كان يرافقه عجز كبير في الميزان الجاري، وهذا منذ سنة 1990. الدول الخمسة الرئيسية التي مستها الأزمة (تايلندا، الفلبين، كوريا، أندونيسيا، وماليزيا)، راكمت ما يقارب

[3].David Foucaud, op. cit., p. 139.

[4]. "الموسوعة العربية للمعرفة من أجل التنمية المستدامة"، الدار العربية للعلوم،الطبعة الأولى، بيروت، 2007، المجلد الرابع، ص95.

[5]. Monther Cherif, *Les Taux De Change*, France, Revue Banque, 2002, p. 68.

[6].Krugman et Maurice Obstfeld, Gunther Capelle-Blancard, Matthieu Crozet, *Economie Intrnationale*, 8e edition, Paris, Nouveau Horizons, 2009, p. 681.

5.Habib Benbayer, *Cours de Finance Internationale*, Université d'Es-Sénia (Oran), Dar ElAdib, 2005, p. 95.

200مليار دولار من العجز الجاري، في حين أن احتياطات الصرف لبنوكها المركزية لا يمكن أن تتجاوز 100 مليار دولار في بداية سنة 1997[7].

**الجدول رقم05: رصيد الحساب الجاري/PIB لاقتصاديات جنوب شرق آسيا (المتوسط السنوي، بالنسبة)**

| الدول | 1990-1997 | 1998-2000 | 2001-2004 |
|---|---|---|---|
| الصين | 1.5 | 2.4 | 2.5 |
| كوريا الجنوبية | -1.6 | 6.5 | 1.9 |
| هونج كونج | 0.6 | 4.1 | 8.7 |
| أندونيسيا | -2.5 | 4.6 | 3.9 |
| ماليزيا | -5.6 | 12.8 | 10.3 |
| تايوان | 4.0 | 2.3 | 8.1 |
| تايلندا | -6.3 | 10.2 | 5.1 |

Source: Krugman et Maurice Obstfeld, Gunther Capelle-Blancard, Matthieu Crozet, op. cit., p. 681.

ولقد كان التحكم في هذه العملية راجع إلى انتهاج سياسة ضريبية ونقدية متشددة، كان الهدف من ورائها تعقيم الأثر السلبي لهذه التدفقات المالية على معدلات الصرف، ومنه تجنب رفع قيمة العملات المحلية مقابل الدولار، الذي كان يشكل القاعدة الأساسية لكل التعاملات بالعملات الأجنبية. ولقد أثبتت التحاليل قبل حدوث الأزمة، بعدم وجود أي دليل يشير إلى أن قيم عملات هذه البلدان كان مبالغا فيها. لكن لوحظ عجز كبير في ميزان المدفوعات لأغلب دول شرق آسيا. وأرجع المحللون إلى أن العجز كان سببه على الخصوص، الارتفاع في معدلات الاستثمارات في أغلب دول شرق آسيا، وبالأخص تايلندا وكوريا في الفترة ما بين 1996 و 1997، على الرغم من وجود معدلات استثمار مرتفعة.

إضافة إلى أن تحرير القطاع المالي لم يكن متبوعا بنظام رقابة صارم، وبسن قوانين تشريعية جديدة تتلاءم مع متطلبات التغيرات الاقتصادية[8] .1) التوسع في الائتمان المحلي بعد التحرير المالي كان من أحد الأسباب الجوهرية التي ساعدت على نشوب الأزمة: فالتطور السريع لقروض البنوك التجارية الممنوحة للقطاع الخاص سبق أزمة الصرف- نسبة الائتمان الوطني/PIB يستعمل لتقييم " فقاعة الائتمان"- هذه النسبة ارتفعت ب35،5 نقطة في تايلندا ما بين سنوات 1990- 1995 و29،3 نقطة في الفلبين ما بين 1990 و1996. هذا التوسع في الائتمان الوطني كان مرتبطا بأزمة نقدية، وهو ما يشرك وجود خطر كبير لعكس وفقدان ثقة المستثمرين. ومنه، فقاعة الائتمان تتسبب في ذعر لارتفاع مخاطر الائتمان المتحمّلة من طرف البنوك التجارية، أين ينتج عنها زيادة احتمال تراجع ميزانيات البنوك.

[6]. عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمات المالية العالمية، légende، 2009، ص107.

[7]. Jean- Pierre Allegret, op. cit., p. 94.

هذا يعني كذلك، بأن البنوك هي في حالة كبيرة للتعرض لصدمات ماكرواقتصادية[9]. فقد توسعت المصارف في الاستدانة بالدولار خلال السنوات الأخيرة، لتمويل عمليات التوسع في الإقراض ولضخ المزيد من السيولة، وللاستفادة من فروق سعر الفائدة بين تكلفة الاقتراض المنخفضة بالدولار، وتكلفة الإقراض المرتفعة بالعملة المحلية، مما عرّضها إلى مخاطر كبرى في حالة تخفيض قيمة العملة، ويكون لها تأثير سلبي على البنوك في حالة وجود قروض عديمة الجدوى.

2)عدم توازن النقد الأجنبي والاستحقاق: عدم توازن العملات- يدعي أيضا "عدم تطابق العملة "currency mismatch"- يقام لعدم التوازنات بين الالتزامات قصيرة الأجل للسلطات وأصولها السائلة. هذا الأخير يقيّم من خلال النسبة R/M2. فقابلية البنوك المركزية للتعرض لهجوم مضاربي لا يقتصر فقط على ملاحظة المستوى الفعلي للاحتياطات، ولكن بمقارنة الاحتياطات مع مقياس أوسع للأصول النقدية السائلة. معدل مرتفع أو هو في ارتفاع يجعل الذعر ذاتي التحقق للمودعين محتملا. سلوك المعدل R/M2 هو عنصر مهم للانتظام ما بين فترات الأزمة وفترات الثبات والاستقرار.

**الجدول رقم06: النسبة R/M2 في بعض الأسواق الناشئة**

| البلد | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| الفلبين | 16.4 | 4.8 | 4.4 | 4.9 | 4.9 | 5.9 | 4.5 |
| تايلندا | 4.5 | 4.1 | 4.1 | 4.1 | 3.8 | 3.7 | 3.9 |
| كوريا الجنوبية | 6.6 | 8.3 | 7.2 | 6.9 | 6.5 | 6.1 | 6.5 |
| ماليزيا | 2.9 | 3 | 2.6 | 2.1 | 2.5 | 3.3 | 3.5 |
| أندونيسيا | 6.2 | 5.5 | 5.6 | 6.1 | 6.6 | 7.1 | 6.5 |

Source : Jean- Pierre Allegret, op. cit., p. 95.

عدم توازن المخزون هو مرجع للفارق ما بين مخزون الالتزامات الخارجية قصيرة الأجل-(عمومية وخاصة)- والأصول السائلة. صعوبات التعديل المواجهة من طرف هذه الدول عندما التدفقات الداخلة تنضب، توضح دور السيولة في سياق الأزمات النقدية: الحصة المرتفعة للدين بمعدل متغير والاستحقاق القصير هو مؤشر متقدم لأزمة صرف.

**الجدول رقم 07: تركيبة الدين الخارجي ب %**

| آسيا | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| الديون البنكية ق.أ | 13.6 | 14.8 | 18.7 | 20.3 | 22 | 21.8 | 22.4 | 26 | 29.2 | 23.8 |
| ديون أخرى ق.أ | 6.8 | 6.6 | 6 | 6 | 5.4 | 6.4 | 4.7 | 4.3 | 4.2 | 4 |
| الديون م وط. أ | 79.6 | 78.6 | 75.2 | 73.7 | 72.5 | 71.8 | 72.9 | 69.8 | 66.6 | 72.2 |

Source : Jean- Pierre Allegret, op. cit., p. 95.

البلدان الناشئة المتضررة من أزمات الصرف، راكمت كلها التزامات خارجية قصيرة متجاوزة أصولها السائلة.

فقد طورت مراحل التزامات البنوك التجارية باتجاه الخارج، من أجل تمويل فقاعة الائتمان. معدل الالتزامات قصيرة الأجل/الاحتياطات هي كذلك تجاوزت 1،7 نهاية 1995 إلى 2،1 في أواسط سنة 1997 في كوريا، ومن 1،2 إلى 1،5 لتايلندا، ومن 1،7 في نهاية 1993 إلى 1،8 في أواسط سنة 1997 لأندونيسيا.

سلوك الذعر للمقرضين: قابلية التعرض للأزمة يمكن أن يتجسد بطريقة مفاجئة وذاتية التحقق، في سياق إذا القروض الدولية قصيرة الأجل جدّدت لا تنتج أية أزمة. المعطيات حول آسيا تبين بأن البنوك الدولية أوقفت فجأة قروضها. وبشكل أدق، معطيات معهد المالية الدولي يوضح بأن التدفقات الصافية لرؤوس الأموال في البلدان الخمسة الآسياوية المتضررة بالأزمة، كانت سالبة في سنة 1997 (بمبلغ 12- مليار دولار مقابل تدفقات صافية ب 93 مليار دولار في سنة 1996)، معتبرين أن القروض البنكية الدولية زادت ب 13 مليار دولار في بداية سداسي 1997. Radelet و Shachs(1998) استنتجا بأن بلدان آسيا هذه تحملت خروجا صافيا لرؤوس الأموال بما يقارب 34 مليار دولار أثناء السداسي الثاني لسنة 1997، وهو ما يعادل صدمة سلبية ب 3،6% من PIB.

المؤشرات السابقة تبرهن بأن هناك علاقات بين عوامل الهشاشة البنكية وأزمات الصرف. مع ذلك، النتيجة المهمة وهي تلك المأخوذة من طرف Kaminsky و Reinhart (1999): الأزمات البنكية تسمح بتكهن أزمات الصرف، لكن ليس العكس.

ثلاث مقاربات أو مسائل تم طرحها في ديناميكيات نماذج الجيل الثالث: 1)الخطر الأخلاقي، 2)الالتزامات، 3)الحركات الدولية لرؤوس الأموال.

•**الخطر الأخلاقي:** هذه المقاربة تأخذ التأييد على «عدم تناظر المعلومة»، التي تميز الأسواق المالية والائتمان. فمثل عدم هذا التماثل يخلق صعوبة للسلطات لمراقبة أنشطة البنوك، أو التي تستدين لتطوير أنشطتها. في هذا الاستشراف، الخطر الأخلاقي يضع إشارة مهمة على آثار عدم توازن الضمان الضمني المرتبط بتدخلات السلطات الوطنية والدولية، لدعم المدينين العموميين والخواص.

**الجدول رقم08: الخطر الأخلاقي: تحريض البنوك الآسياوية للاستدانة دوليا**

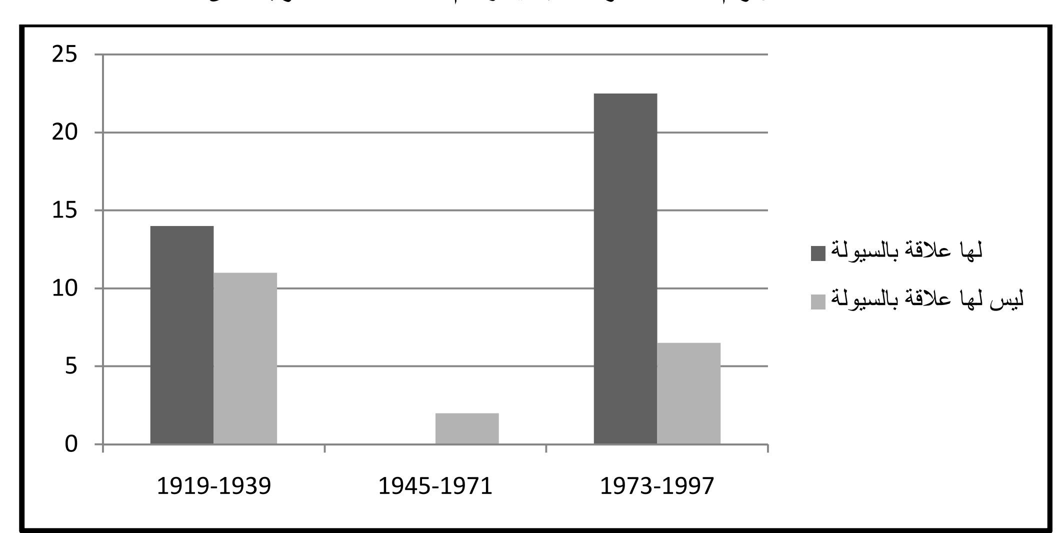
| الدول | فارق سعر الفائدة* | التغير مقابل الدولار |
|---|---|---|
| أندونيسيا | 11.5 | 0.7 |
| كوريا الجنوبية | 4.1 | 3.4 |
| ماليزيا | 1.6 | 2.6 |
| الفلبين | 6.5 | 3.8 |
| تايلندا | 4.0 | 1.2 |
| ألمانيا | 1.2 | 6.4 |
| اليابان | -2.2 | 10.7 |

Source : Jean- Pierre Allegret, op. cit., p. 95.

كذلك، عندما يتوقع المتعاملون تدخل السلطات في حالة صعوبات، لا يقدرون فقط الأخطار التي يأخذونها في خياراتهم الاستثمارية، وإنما يقادون لتحمل وأخذ أخطار مرتفعة. بمجرد أنهم أخذوا خطرا كبيرا، فهذا هو أصل الهشاشة المالية. فإذا كان التنظيم والمراقبة غير فعالين في إطار الانفتاح المالي الدولي، البنوك تريد اقتراض رؤوس أموال من الخارج لتنمية حصتها من السوق الوطني.الجدول رقم 08 يوضح بأن البنوك الآسياوية كان لها رغبة ودفع كبير لتحصيل رؤوس الأموال الدولية لتطوير أنشطتها المحلية. وكانت تريد الاستفادة في الوقت نفسه من فارق سعر الفائدة المواتي للاقتراض الخارجي- فوارق أسعار الفائدة تبين بأنها تمكنت الاقتراض بمعدلات منخفضة في الأسواق الدولية والاقراض بمعدلات مرتفعة على مستوى الأسواق الوطنية- بتغيرات أو تطاير ضعيف لسعر صرفها مقابل الدولار.

Bordo، Eichengreen، bielKlinge وMartinez -Peria (2001)يقترحون بأن الأزمات البنكية هي مكلفة عندما تكون مرتبطة بحاجة السلطات للسيولة (الشكل رقم10)، وبنظام الرسو.

**الشكل رقم12: تكلفة الأزمات البنكية ودعم السلطات. الخسائر ب % من PIB**




Source : Jean- Pierre Allegret, op. cit., p. 95.

تخفيض الخطر الأخلاقي يستند على سياسة شديدة لرقابة وتنظيم النظام المالي، لكن تناسب أيضا التأثير على نظام الصرف. كما أن أسعار الصرف الثابتة اعتبرت على أنها ضمان ضمني، فقد تدعو المتعاملين للاستدانة بالنقد الأجنبي بدون تغطية. نأتي إلى القول بأن، تخفيض الخطر الأخلاقي وبالهشاشة المالية نفسها، يستوجب تبني نظام الصرف المرن.

•**الالتزامات:** المقاربة الثانية دعت بأن البلدان الناشئة هي في مقابلة مشكل الالتزامات، الذي يكون له خصوصية من نوع معين. الهشاشة المالية توضح هنا من خلال ضعف المؤسسات. العقود المالية هي زمنية في إطار أن المقرض يلتزم بوسائل مالية بأمل تسديدها آجلا. يصبح إذن كرهان على المستقبل. نقول بأن مشاكل الالتزامات وتنفيد العقود يظهر ضروريا. هذا يعني بأن العقود المالية ليست مجهزة بميكانيزم أوتوماتيكي للعقود، وإنما الهندسة المؤسساتية للاقتصاد، بالخصوص، الهيكل أو البنية القانونية، حماية حقوق الملكية...الخ.

ما هي تطبيقات مثل هذه المقاربة على سياسة الصرف؟

من جهة، مرونة الصرف تحرر السلطات وتجعلهم يتدخلون لدعم الأنظمة المالية الهشة، بسبب ضعف البنية التحتية. ومن جهة أخرى، الالتزام باحترام الأنظمة الثابتة يحد من تأثير مقرض الملاذ الأخير، ومن قدرة السلطات لخلق التضخم المفاجئ، إذا كان قادرا على تحريض النظام المالي ليصبح فعالا جدا. هذا يمكن أن يقود إلى ارتفاع معدلات الفائدة المطلوبة من طرف المقرضين، مثل هذا الارتفاع، هو عامل للهشاشة المالية. بصيغة أخرى، نظام الصرف لا يحمل حلول لمشاكل الالتزامات، حيث تقود الضرورة لإصلاحات مالية عميقة[10].

**الهشاشة المالية وفعالية أسعار الفائدة للدفاع عن سعر الصرف:**

عندما ينتج هجوم مضاربي، البنوك المركزية تستعمل خطين رئيسيين للدفاع متاحان لها هما:

-بيع احتياطات النقد الأجنبي، من خلال تدخلات على مستوى أسواق الصرف بهدف وقف تخفيض العملة الوطنية،

-رفع معدلات الفائدة قصيرة الأجل لمقاومة المضاربة.

يوجد جدل نظري وتطبيقي في الوقت نفسه حول فعالية رفع معدلات الفائدة لمقاومة تخفيض العملة الوطنية. هذا الجدل لقن «بنماذج الجيل الثالث». بشكل أكثر دقة، يمكن معرفة التناقض ما بين رفع معدلات الفائدة للدفاع عن نظام الصرف، وآثاره السلبية على الإنتاج.

خصوصية بلدان شرق آسيا لتعميق التحليل، لكون أن الوزن المرتفع للمديونية بالنقد الأجنبي، والتي هي قصيرة الأجل ومن طابع خاص، جعل السلطات في مواجهة مراجحة صعبة:

*الدفاع عن العملة من أجل تجنب أو الحد من تخفيض العملة، كذلك منع انفجار الدين الخارجي منبع الخسائر للبنوك والمؤسسات. مثل هذا الخيار، يعني إذن، رفع معدلات الفائدة مع خطر خلق ظاهرة توسع مالي،

*ترك العملة تخفض من أجل عدم رفع معدلات الفائدة، لكن مع تراجع الموازنات عن طريق وزن المديونية الخارجية، التي يمكن أن تخلق ركود، ومنه تعمّق الأزمة.

توجهات نماذج الجيل الثالث، تمكّن من رؤية في أي إطار أو مقياس أن رفع معدل الفائدة يمكن أن يخلق ديناميكية سلبية على النشاط وفقا لمراحل التوسع المالي.

عندما الأسعار الاسمية تكون ثابتة في المدى القصير، تخفيض العملة الوطنية يتسبب إذن في رفع أعباء تسديد الدين الخارجي المحرر بالنقد الأجنبي، المقلص من طرف الشركات. وينتج انخفاض في الأرباح التي تقلص الثروة الصافية للمؤسسات. كل انخفاض في هذه الأخيرة، تقود إلى تقليص قدرة الشركات على الاستدانة. هذا التقليص يخلق حوله انخفاض الاستثمار، والإنتاج في الفترة اللاحقة. كنتيجة ينتج انخفاض في طلب العملة الذي يخلق تخفيض العملة الوطنية، ويأتي بعد ذلك، إمكانية أزمة صرف.

•**الحركات الدولية لرؤوس الأموال:** في شكل استثمارات محفظة، استثمارات أجنبية مباشرة، أو قروض بنكية دولية. تعد كعوامل لعدم استقرار الاقتصاديات الآسياوية. سنوات 1990، تميزت بتعمق المالية الدولية، والتحرير المالي في البلدان الآسياوية، نظرا لتدفقات رؤوس الأموال الكبيرة المتجهة نحو تلك الاقتصاديات[11].

[10].Jean- Pierre Allegret, op. cit., p. 84.

[11].David Foucaud, op. cit., p. 139.

الأزمة الآسياوية هي ظاهرة مالية واقتصادية في الوقت نفسه، بما في ذلك التفاعلات ما بين الأزمة الداخلية وأزمة سوق الصرف الأجنبي. ما بين شهر جويلية وديسمبر 1997، كان تخفيض العملات الآسياوية 40% ما يصل إلى 80% للروبية الأندونيسية. ومؤشر البورصة ينهار بنسبة 50%[12]. بدأت الأزمة في تايلندا لاعتبارها أضعف الحلقات في المنظومة الآسياوية، عندما قام ستة من كبار تجار العملة في بانكوك بالمضاربة على خفض قيمة "البات"، وذلك بعرض كمية كبيرة منها للبيع، مما أضعف من قدرة الحكومة في الحفاظ على عملتها بسبب تآكل الاحتياطي، خاصة بعد قرار الأجانب بالإنسحاب من السوق، ثم انتقلت العدوى إلى ماليزيا بانهيار عملتها بنسبة 17،8% في 1997/09/15 مقارنة بسنة 1996. أما التايوان، رغم محافظتها على مستوى عملتها، إلا أنه انخفض مؤشر سوق المال[13] فيها بنحو 20%، وكذلك الأمر نفسه لهونج كونج التي امتدت الأزمة إليها، مما دفع بالحكومة إلى رفع سعر الفائدة إلى 200%، فحدث تحول ضخم ورهيب للأموال من سوق الأوراق المالية إلى الأسواق النقدية، مما أدى إلى انهيار أسعار الأسهم والسندات، وأثر بدوره سلبا على أسواق الدول المتقدمة، كبورصة نيويورك، لندن، باريس، فرانكفورت، وطوكيو[14].فالتدهور الذي عاشته تايلندا كان لسببين رئيسيين:

-الانخفاض الحاد في الصادرات في عام 1996،

-انخفاض الثقة في قدرة تايلندا على الوفاء بديونها الخارجية الخاصة.

وكان الانخفاض في ثقة المستثمرين الأجانب الذي بدأ في سبتمبر 1996، عندما أحدثت شركة Moody للاستثمار في مجال الخدمات ضغطا كبيرا في معدل ديون تايلندا قصيرة الأجل، وشجعت الدولة على الاعتماد بشكل كبير على الديون قصيرة الأجل لتمويل العجز في الحسابات الجارية. وفي ديسمبر سنة 1996، أنفق البنك المركزي 23% من احتياطاته من النقد الأجنبي دفاعا عن "البات"، والذي كان موضع إشاعات حول خفض قيمته. وفي أفريل سنة 1997، خفضت شركة Moody للخدمات الاستثمارية قيمة الاعتمادات السيادية طويلة الأجل في تايلندا في خمسة بنوك، وكذا معدل الأسهم والودائع. وأخيرا، فإنه رغم تصريحات حكومة تايلندا، والتي تفيد بأن الحكومة سوف تكافح للدفاع عن عملة الدولة[15].

في ديسمبر 1996، بدأت ضغوطات الصرف الأجنبي، ويرجع ذلك أساسا إلى التدفقات الأولى لرؤوس الأموال الأجنبية، حيث أعرب المستثمرون عن مخاوفهم بشأن الآفاق الاقتصادية لتايلندا، وبالإضافة إلى ذلك، أثر ركود الصادرات أيضا على البات. وأخيرا، فإن الشائعات المستمرة بشأن سوء صحة الشركات المالية لم تشجع المستثمرين على مواصلة الإقراض حتى على المصارف التجارية. وخلاصة القول، فإن النصف الثاني من عام 1996، اتسم بتدهور حاد في صورة تايلندا، وفي الدوائر المالية الدولية.

وترجع الهجمات الأولى ضد "البات" إلى الأسبوع الأخير من جانفي 1997، وقت نشر البيانات الاقتصادية(30 و31)، عندما كانت الشائعات تنطوي على احتمال تخفيض قيمة العملة. فإن مبيعات البات ضد الدولار وضعت العملة التايلندية تحت الضغط، وخلال الأسابيع الثلاثة الأولى من فبراير، كان المهاجمون مستمرين، وإن كان أقل قوة من تلك التي كانت في جانفي، وذلك بسبب شائعات عن تخفيض قيمة العملة. فإن مسالة إعسار الشركات المالية، فضلا عن الديون المعدومة في القطاع العقاري، عززت الضغط على البات، وكذلك اعتقاد البعض في احتمال

[12]. Daniel Szpiro, *Economie Monétaire et Financière*, 1<sup>e</sup> édition, De Boeck, 2009, p. 271.

[13].محمد سي كمال، صباغ رفيقة، المالية الدولية والأزمات المالية، دار الحامد، الطبعة الأولى، عمان، 2017، ص282.

[14].أحمد محمد أحمد أبو طه، الأزمات الاقتصادية، مكتبة الوفاء القانونية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2016، ص93.

[15]. عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، عدوى الأزمات المالية، مكتبة الوفاء، الطبعة الأولى، مصر، 2012، ص67.

تخفيض قيمة العملة. في 14 جانفي، تدهورت Moody من مديونية طويلة، وطالب البنك التايلندي مرة بالتدخل لدعم عملته. أدى الإعلان عن خطة إعادة هيكلة الشركات المالية في أوائل مارس انطباعا جيدا وأوقف الهجمات.

مرة أخرى، في أوائل ماي، استأنفت الهجمات ولكن هذه المرة أكثر فتكا بكثير. انفق البنك التايلندي أكثر من 6 ملايين دولار في يوم واحد، وقبل أيام قليلة من 15 ماي 1997، ازداد الوضع سوءا بالنسبة للبنك التايلندي. مما لا شك فيه أن تاريخ 14 ماي يشير إلى إدراك خطورة الوضع بالنسبة للسلطات التايلندية: أسواق العملات الأجنبية لم تعد تعرف ما إذا كانت العملة يمكن أن تستمر، كانت هناك دلائل على الذعر، ولكن كما أن البنك التايلندي قد استخدم العقود الآجلة لعدم البات، وأن عددا قليلا جدا من الناس على علم، يبدو أن الوضع الرسمي تحت السيطرة، لان احتياطات النقد الأجنبي لا تزال تظهر في مستوى مرض للغاية. وقد استندت هذه الإستراتيجية إلى مبدأ توقع إيجابي للحالة في أسواق الصرف، لأن الهجوم الواسع النطاق لم ينجح.

على الساحة السياسية، كان هذا العرض ناجحا، ولكن القليل منهم كان على بينة من الوضع الحقيقي لاحتياطات النقد الأجنبي. وبطلب من البنوك التجارية في 15 ماي 1997 أحدث البنك التايلندي نقصا في البات في الأسواق الدولية، وأدى ذلك، إلى ارتفاع قيمة العملة التايلندية، وكانت هذه المبادرة مثيرة للاهتمام على نحو مضاعف: فمن ناحية: أتاحت للبنك التايلندي شراء الدولار بتكلفة اقل من أجل خفض حجم التزاماته في المستقبل، لكن من ناحية أخرى: استنفذت السلطات التايلندية جميع السبل لتحقيق الاستقرار لقيمة البات وتوجهت إلى تعويم العملة، بعدما فقدت سنة 1997، القدرة السياسية في التعامل مع الأزمة، وارتفع مستوى الفساد.

*

*                    *

التباينات المستقاة من نماذج الأزمات، أعطت إجابات عميقة للبعد النظري، ليس فقط لخصوصية سلوك المستثمر الدولي، أو للنظريات المشتقة من محددات أسعار الصرف، لكن، أيضا تحفظ إطار تحليلي ماكرواقتصادي أو بالأحرى، تتبنى نمذجة لعدم مثالية الأسواق المالية والأزمات النظامية، التي تخلق انتشار واسع لصدمة مالية محلية.

هذا الاستشراف استدعى حتمية إعادة بناء الرؤى الاقتصادية على استراتيجيات تنسجم مع الأهداف والإمكانيات وذلك من خلال:

•اختيار نظام الصرف الأمثل الذي يتوافق مع المعطيات الاقتصادية،

•تنمية الدور المحوري للنشاط البنكي، وذلك من خلال الحفاظ على استقرار النظام البنكي، وبالتالي الحفاظ على استقرار قيمة العملة،

•مراعاة رزنامة التعديلات أو الإصلاحات، للحفاظ على الأداء النسبي للاقتصاد في مرحلة الانتقال والتحول.

# القسم الثاني

# الدراسة التطبيقية لأزمة صرف الدينار الجزائري

الأوضاع الاقتصادية التي عاشتها الجزائر في أواخر الثمانينات وبداية التسعينات، أبانت عن الاختلالات العميقة التي يحويها الهيكل الاقتصادي. وأمام هذه الوضعية التي اقترنت بتحولات المشهد الدولي نحو أنظمة اقتصادية، ومالية، ونقدية جديدة، أقرت السلطات الجزائرية البحث عن نموذج آخر للتنمية كفيل بتحقيق الاستقرار للبنى الهيكلية للاقتصاد الوطني. فانتقلت بذلك، من نظام صرف محدد إداريا إلى نظام التعويم المدار، وكان هذا بصفة متدرجة. وبالرغم من تحقيق النظام الجديد للتوازنات الكبرى، إلا أن توجهات السياسة الاقتصادية في الجزائر مع بداية القرن الواحد والعشرين، أوضحت النقائص التي يقوم عليها منطق التنمية، وهو ما جعل الدينار الجزائري يتهاوى بسبب تعارض السياسات الاقتصادية التي تطرحها الجهات المعنية بتسيير الاقتصاد. أزمة صرف الدينار الجزائري تتطلب دراسة دقيقة لخلفيات هذه الأزمات (الفصل الثالث)، وهذا يسمح لنا فيما بعد بدراسة إحصائية لواقع سعر صرف الدينار الجزائري واختلالاته (الفصل الرابع)، مما يقودنا إل استنباط نموذج الأزمة الذي تنتمي إليه أزمة الدينار الجزائري.

# الفصل الثالث

# خلفيات أزمات الصرف في الجزائر

التصلبات التي اكتنفت الاقتصاد الجزائري من خلال التجارب التنموية، أين كانت الدولة بشكلها الإداري هي دولة مركزية، تتقاطع توجهاتها مع توجهات الديمقراطية، ذلك أن القوى الاجتماعية المسيطرة على القرار الاقتصادي والسياسي، هي قوى أثبتت محدوديتها وتخلفها على المحك علانية. فأثر هذا المسار التنموي الانكماشي برمته على عملية التنمية بأبعادها المختلفة.

فالأوضاع الاقتصادية التي ميزت سنوات الثمانينات وسنوات التسعينات، بينت الضعف الهيكلي في بنى النموذج المتبنى. وتوضح من خلاله ضرورة الإسراع إلى مرحلة انتقالية، كفيلة بترجيح الدفع الإنمائي للقوى الاقتصادية والمالية خاصة، في بناء قوى مركز اقتصادي جديد ينطوي على تكوين منظوماتي متكامل لمختلف الوحدات، وقادر هو نفسه على إرساء الاستقرار على المستوى الماكرواقتصادي للدولة، والتفاعل مع بنية مجتمعه.

فضعف تبلور القوى الاقتصادية، ودورها في إنتاج قيمة مضافة للاقتصاد، من خلال تبنيها لمبادئ الرشادة الاقتصادية والعقلانية، جعل الأزمة الاقتصادية التي عاشتها وتعيشها الآن الجزائر أكثر عمقا، وبالتالي وجدنا أنفسنا نصنع التخلف بدلا من تخطيط استراتيجي معالمه واضحة، لمسار تنموي كفيل بتبني مفهوم التحديث، والقائم على الحرية والمبادرة الفردية، والوعي بأساس التنمية الصحيح، بعدما فشل النموذج الاشتراكي والذاتي المتبعان في المراحل السابقة. فأحدث هذا التصادم والتناقض حتمية صياغة نظرية اقتصادية جديدة تتوافق مع بنائنا الفوقي والمؤسساتي والمجتمعي.

ولدراسة عمق تأثير هاته التصلبات والتناقضات في النموذج الاقتصادي الجزائري على سعر صرف الدينار، وما طرأ على هذا الأخير من تعديلات ارتأينا معالجة هاته الإشكالية في مبحثين حيث:

-المبحث الأول قيمنا فيه واقع النظام المالي في الجزائر،

-المبحث الثاني تناول سياسات الصرف بين الاختلال والتعديل.

### 1.3-واقع النظام المالي في الجزائر

اختلفت سمات الواقع المالي باختلاف مراحل التجربة التنموية في الجزائر، من مرحلة التسيير الذاتي، إلى الاشتراكي، فاقتصاد السوق أو ملامح النظام الليبرالي. فتباينت الايديولوجيات المطبقة بما تقتضيه أوجه التنمية المتشبعة بالنزعات الذاتية من جهة، والتوجهات الإصلاحية من جهة أخرى.

**1.1.3-تقييم نظام الصرف في الجزائر وتنظيمه**

شكل نظام الصرف في الجزائر محورا هاما لتوجهات السياسة الاقتصادية الكلية للدولة، متضمنا بذلك محاولة ضبط استقرار جميع المؤشرات، لإرساء نموذج اقتصادي يتوافق مع الإمكانيات وما تفرضه مستجدات الواقع. الاستقرار الذي شهده هذا الأخير (نظام الصرف)في مرحلة التخطيط المركزي، لم يشكل عائقا طالما كان خاضعا للرقابة، حيث أدت إدارة سعر صرف الدينار الجزائري بهذه الكيفية، إلى تكبد الدولة تكاليف إدارية للعملات الصعبة ليست لها أية علاقة أو ارتباط مع أداء الاقتصاد الوطني.

وفي ذات الفترة، أين كان نظام النقد الدولي مسيرا باتفاقية بروتن وودز، وضع هذا الجزائر أمام حتمية التقيد بشروطه، بصفتها عضوا في صندوق النقد الدولي، فكان لزاما عل كل بلد عضو التصريح عن تكافؤ عملته بالنسبة إلى وزن محدد من الذهب. وحددت الجزائر سعر صرفها على أساس 1دج =1 فرنك فرنسي، واستمر هذا التكافؤ إلى غاية 1969، في الوقت الذي لجأت فيه السلطات النقدية الفرنسية إلى تخفيض قيمة الفرنك الفرنسي أمام الدولار الأمريكي، ولم يتبعه الدينار الجزائري في التخفيض. أمكن هذا من القول بأن، تطبيق المخطط الثلاثي والذي يتطلب استقرار سعر الصرف، هو احد الأسباب التي جعلت الدينار لا يتبع هذا التخفيض، على الرغم من استمرار العملة الوطنية في علاقتها الثابتة مع الفرنك الفرنسي، وأصبح 1دج = 1،25فرنك فرنسي في الفترة (أوت 1969- ديسمبر 1973). ولقد رافق تدهور العملة الفرنسية تراجع الدينار الجزائري مقابل مختلف عملات تسديد الواردات الجزائرية، وهو ما ترتب عنه إعادة تقييم تكاليف مشاريع الاستثمار التي انطلقت في إطار المخطط الرباعي الأول 1970- 1973 الذي يعتبر بمثابة الدفع الحقيقي للتخطيط الاقتصادي، وهذا بتركيزه على قطاع الصناعة بنسبة 54%.

وأمام هذه الوضعية التي اقترنت بالتخلي عن أسعار الصرف الثابتة، والمنبثقة عن اتفاقيات بروتن وودز، وعن تعويم أسعار الصرف، تم اتخاد قرار تغيير نظام تسعير الدينار الجزائري عشية انطلاق المخطط الرباعي الثاني 1974- 1977، وقد سعى هذا النظام الجديد للتسعير إلى تحقيق هدف مزدوج[1]:

-توفير دعم مقنع للمؤسسات الجزائرية بواسطة قيمة للدينار تفوق قيمته الحقيقية، وهذا بغرض تخفيف عبء تكلفة التجهيزات والمواد الأولية، ومختلف المدخلات المستوردة من قبل المؤسسات، خاصة وأنها مؤسسات ناشئة،

-السماح للمؤسسات الوطنية بالقيام بتنبؤاتها على المدى الطويل، دون أن تتعرض لتغيرات عنيفة (تنازلية) لسعر الصرف، وهذا عن طريق استقرار القيمة الخارجية للدينار الجزائري.

وفي ظل التحولات العميقة للمشهد الدولي (على المستوى الخارجي)، ومحاولة تعزيز الاستقرار للبنى الهيكلية للاقتصاد الوطني (على المستوى الداخلي)، انتقلت الجزائر سنة1974 إلى ربط وتحديد قيمة الدينار على أساس سلة مكونة من (14) عملة دولية[2]، ومنحت لكل عملة من هذه العملات ترجيحا محددا على أساس وزنها في التسديدات الخارجية، كما تظهر في ميزان المدفوعات. بمعنى آخر، على أساس نسبة الواردات مع الشركاء التجاريين الرئيسيين إلى إجمالي التجارة. حيث يتم حساب سعر صرف الدينار الجزائري بالنسبة للعملات المسعرة، ويقوم البنك المركزي بمراجعتها دوريا.

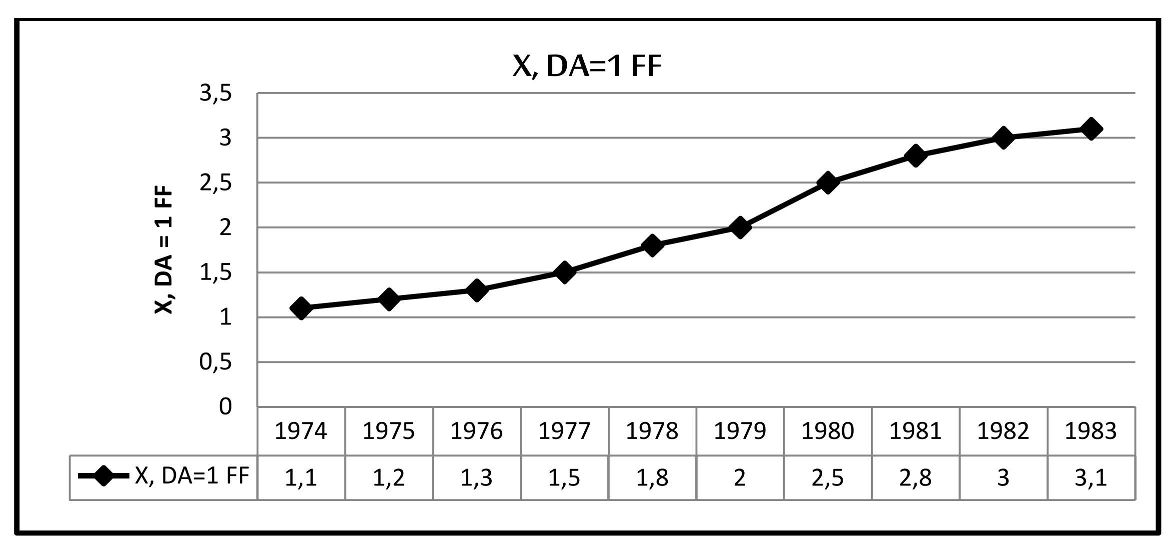
[1].محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005، ص156.

[2].العملات (14) هي: الدولار الأمريكي، الشيلينغ النمساوي، الفرنك البلجيكي، الفرنك الفرنسي، الكورون الدنماركي، الكورون النورمندي، الكورون السويدي، المارك الألماني، الليرة الإيطالية، الفلورين الهولندي، الجنيه الاسترليني، البيستة الاسبانية، الفرنك السويسري، الدولار الكندي.

وبهذا خرجت الجزائر نهائيا من منطقة الفرنك الفرنسي. لكن الدينار كان يتذبذب مقابل هذه العملات بطريقة سلبية، دون مراعاة أي علاقة مع الوضعية الاقتصادية أو المالية للدولة، و/أو الفرق في التضخم (تعادل القوة الشرائية)، أو الإنتاجية بين الجزائر والدول المصدرة لها. كما يسمح تثبيت الدينار بسلة عملات، باستقرار سعر الصرف الفعلي الاسمي، إلا أنه لا يقصي احتمال قابلية تغير الأسعار الثنائية مقابل العملات المشكلة للسلة. فهذا النوع من التثبيت للعملة المحلية يزيد من مخاطر الصرف بالنسبة للأعوان الاقتصاديين. كما تم تجاهل دور سعر صرف الدينار الجزائري من طرف المسؤولين على تسيير الاقتصاد، واستعمل بطريقة غير عملية ودون دراية لأهميته.

ونتيجة للعوائد البترولية المعتبرة في ظل احتكار الدولة للتجارة الخارجية، من خلال القيود المفروضة للدخول لسوق الصرف، والمصحوبة بسياسات نظام حصص الواردات، فإن سعر الصرف بقي أعلى من قيمته الحقيقية مقارنة بباقي العملات الأجنبية الأخرى. من هنا بدأت بوادر السوق الموازية للصرف نتيجة انحراف أسعار الصرف تدريجيا عن السعر الرسمي. كما تسبب ارتفاع الدينار إلى ارتفاع أسعار السلع والخدمات المحلية مقارنة بالأسعار المستوردة، فنتج عن ضعف إنتاجية القطاع الوطني، وعدم قدرته على منافسة القطاعات الأجنبية، خاصة بعد بلوغ قيمة الدينار ذروتها بين 1983 و1986، إلى أن وصل سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الفرنك الفرنسي سنة 1987 في السوق الموازي إلى 4 دينار لكل واحد فرنك، والغريب أنه في السوق الرسمي كان 0،8 دينار مقابل واحد فرنك فرنسي. وهذا منافي للسياسة الاقتصادية المنتهجة من طرف الدولة.

**الشكل 13: تطور سعر صرف الدينار في السوق الموازي**




| | 1974 | 1975 | 1976 | 1977 | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| X, DA=1 FF | 1,1 | 1,2 | 1,3 | 1,5 | 1,8 | 2 | 2,5 | 2,8 | 3 | 3,1 |

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على المرجع: Ahmed Henni, *Essai Sur l'Economie Parallele Cas de l'Algérie*, Enag, 1991, p. 121.

ونتيجة للتدهور المفاجئ لسعر البترول سنة 1986 (المورد الرئيسي للجزائر من العملات الصعبة)، دخل الاقتصاد الوطني في أزمة كانت تداعياتها حادة على المستويين الكلي والجزئي، وترجم بعجز في موازين الدولة الداخلية (ميزانية الدولة)، والخارجية (ميزان المدفوعات). ونتج عن هذا العجز تباطؤ في النشاط الاقتصادي إثر تدني الواردات في مختلف المدخلات التي يحتاج إليها الجهاز الإنتاجي، الذي ظل تابعا في هذا المجال للسوق العالمية. بين هذا الوضع بكل وضوح، أنه لا يمكن اعتبار هذا المشكل ظرفي بقدر ما هو مشكل هيكلي، وهذا لعدم تمكن الاقتصاد من

التصحيح والتعديل وفق الوضعية الجديدة. بمعنى آخر تأكد بلوغ النموذج المتبع – خلال ما يفوق العشريتين تقريبا- محدوديته، مما استوجب إجراء إصلاحات نقدية ومالية عميقة وجذرية، من حيث المضمون، والتسيير، والتنظيم.

يتلخص التوجه الأساسي لهذه الإصلاحات، في الانتقال التدريجي وبخطى سريعة من اقتصاد مخطط ومسير من المركز إلى اقتصاد توجهه آليات السوق الحرة، حيث يأخذ الجانب النقدي والمالي من هذه الإصلاحات مكانة معتبرة. فتمثل الهدف الأساسي للإصلاح النقدي والمالي في إعادة الاعتبار لوظيفة تخصيص الموارد، وذلك على الصعيدين الداخلي والخارجي. وبطبيعة الحال، لن يكون ذلك ممكنا إلا باستعادة الدينار لقيمته الحقيقية الداخلية والخارجية على السواء، مما يفرض امتصاص اختلال التوازنات النقدية والمالية الكلية على هذين المستويين.

على هذا الأساس، كان لابد أن تتبع الإجراءات المتخذة لتحقيق الاستقرار النقدي في الداخل (تسديد الخزينة لالتزاماتها تجاه البنك المركزي، إيقاف عجز الميزانية، تحديد التسبيقات الظرفية التي يمنحها البنك المركزي للدولة، التطهير المالي للمؤسسات والبنوك...)، بإجراءات لتحقيق الاستقرار على المستوى الخارجي، مع بقاء الهدف النهائي هو قابلية الدينار للتحويل. فقامت السلطات بتنظيم انزلاق تدريجي ومراقب لسعر صرف الدينار، طبق خلال فترة طويلة نوعا ما امتدت من نهاية سنة 1987 إلى غاية سبتمبر 1992. وخلال هذه المرحلة بالذات، انتقل سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي من 5،9دج/$ في نهاية 1988 إلى 7،6 دج/$ في سنة 1989 بواقع انخفاض في الدينار بنسبة 28،8%[3]. واستمر هذا التعديل لاحقا، حيث انتقل معدل صرف الدينار في سبتمبر 1991 إلى 22 دج/$ بعدما كان هذا المعدل عند 18،5 دج/$ في نهاية مارس من السنة نفسها، أي بمعدل تخفيض وصل إلى 22% بالنسبة للدولار، وذلك إثر قرار التخفيض المتخذ من طرف السلطات العمومية تماشيا مع تسريع الإصلاحات. ولقد تميز سعر صرف الدينار بالاستقرار حول هذه النسبة

أدى الانزلاق والتخفيض الاسمي إلى انخفاض قيمة الدينار بشكل قوي، وكان هذا التخفيض يشكل عبئا ثقيلا على الشركات وأيضا المستهلكين. وفي سنة 1994، أرغمت السلطات الجزائرية على انتهاج تخفيض قيمة الدينار ب 7،3% في مارس 1994، ثم 40،17% في أفريل من السنة ذاتها، بعد أن بدأت الجزائر تطبيق برنامج التعديل الهيكلي منذ سنة 1994(الاتفاق مع صندوق النقد الدولي، وذلك إلى غاية 1998الذي كان فيه تعديل سعر الصرف من أهم الإجراءات المتخذة من أجل البحث عن التوازنات الخارجية[4]).

على ضوء هذا القرار أصبح سعر صرف الدينار 36 دج/$، كما تم الاتفاق مع الصندوق على تقنية جديدة لتحديد سعر صرف الدينار، مفادها أن يسمح مجلس النقد والقرض بانزلاق الدينار إلى 40 دج/$، وتم الاعتماد على هذه الطريقة في بداية الثلث الأخير من سنة 1994 إلى أواخر سنة 1995. وتمثل هذه العملية مرحلة انتقالية وتجريبية لمرحلة تطبيق الصرف العائم، وتمرينا للبنوك التجارية وبنك الجزائر، ومهلة لإعداد القوانين والإجراءات لمواجهة متطلبات سوق الصرف.

وبالتوازي مع هذا التعديل المتدرج في سعر صرف الدينار، سلكت إصلاحات سياسة سعر الصرف في الجزائر طريقا ثانيا في إصلاح نظام صرف الدينار ذاته. وقد كانت البداية في هذا المجال عام 1988، عندما تم وضع نظام لتخصيص العملات الصعبة للبنوك التجارية الخمسة في ظل احترام أهداف ميزان المدفوعات، والذي يعتبر نظاما مخففا مقارنة مع نظام الصرف الثابت السائد. في إطار هذا النظام المخفف، تقوم البنوك بتخصيص كمية معينة من العملات الصعبة لفائدة عدد من المؤسسات الوطنية المسموح لها بالاستيراد. بينما يتعين على المؤسسات المتبقية

[3].الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص395.

[4].آيت يحي سمير، التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات والواقع، "مجلة الباحث"، جامعة تبسة، الجزائر، 2011، العدد 09، ص66.

الحصول على ترخيص من الدولة للقيام بذلك. واعتبارا من سنة 1989، لم يعد يخضع إلى ترخيص من البنك المركزي سوى الواردات الممولة عن طريق قروض تتجاوز 90 يوما، بينما يجب تسديد الواردات التي تقل قيمتها عن 2 مليون دولار، إما بشكل فوري أو أن تكون مدتها تقل عن 90 يوما[5].

إن تخفيف القواعد الصارمة في مجال نظام الصرف التي كانت مطبقة في الجزائر، كان يتم بطريقة متدرجة تأخذ بعين الاعتبار تطور الإصلاحات الاقتصادية بشكل عام من جهة، وتطور الوضع المالي الخارجي للبلاد من جهة ثانية، فضلا عن الضغوط التي كان يمارسها صندوق النقد الدولي على الجزائر في هذا المجال من جهة ثالثة. وتخصيص الموارد المالية الخارجية للبلاد تكون على العموم أفضل في حالة وجود قابلية تحويل العملة الوطنية (الدينار) خاصة في مجال المعاملات التجارية كخطوة أولى على الأقل. وفي إطار هذه الصيرورة المتدرجة، تم اتخاذ العديد من القرارات والإجراءات في مجال تخفيض قيود الصرف.

وانتقلت الجزائر إلى مرحلة "قابلية تحويل الدينار" لجميع المعاملات الجارية، وكذا خلق سوق بيني 'ما بين البنوك) للصرف، الذي يسمح للبنوك التجارية من التصرف بكل حرية بالعملات الأجنبية المتحصل عليها من طرف زبائنها، وكان ذلك في جانفي 1996، واعتبر كأول خطوة حقيقية للتوجه نحو تطبيق سعر الصرف العائم. ولقد بدأت الجزائر منذ سنوات 1990، تطبيق سياسات التصحيح رغبة في إرساء أساس يسمح بالتبادل الحر لعملتها المحلية مقابل العملات الأجنبية، وبالتالي أصبحت تركز جهودها على الاتجاه صوب "القابلية الجارية للتحويل"، وهي تختلف عن القابلية الكاملة للتحويل، التي مؤداها إزالة جميع قيود الصرف المفروضة على كل من المعاملات الدولية الجارية وانتقال رؤوس الأموال.

فقد عملت الخطوات السابقة على بناء تدريجي لنظام الصرف الوطني الجديد. حيث يقوم هذا النظام الجديد، على مرونة نسبية في تحديد سعر صرف الدينار. وقد جاء ذلك في ظل توفير العناصر الأساسية التي تمكن من أداء عمليات الصرف بحرية نسبية من طرف الأعوان الاقتصاديين:

-السماح للأعوان الاقتصاديين الطبيعيين والمعنويين بفتح الحسابات بالعملة الصعبة، واستعمال هذه الحسابات في تسوية معاملاتهم الخارجية ذات الصلة بالنشاط الذي يمارسونه،

-تحرير المبادلات التجارية مع الخارج، وإتاحة إمكانية تمويلها عن طريق اللجوء إلى العملة الصعبة المتواجدة في داخل البلاد كما في خارجها، وهو ما يعني المرور إلى قابلية تحويل الدينار بالنسبة للعمليات الجارية مع الخارج،

-السماح لأي شخص طبيعي أو معنوي مقيم بالجزائر، القيام بشراء أي مبلغ من العملات الصعبة، تستعمل في تغطية التزاماته مع الخارج لا سيما فيما يتعلق بواردات السلع والخدمات (نظام بنك الجزائر رقم 92- 04 المؤرخ في 22 مارس 1992، المعدل والمتمم).

وبذلك تكون العناصر الأساسية لتداول النقد الأجنبي بحرية نسبية، وقد تجمعت لكي توفر الحد الأدنى لصياغة نظام جديد للصرف يتحدد فيه سعر الصرف إلى حد ما بمرونة نسبية وفق قواعد السوق. ونعني بذلك، على أساس التفاعل بين الحاجات المعبر عنها من طرف الأعوان الاقتصاديين فيما يخص الطلب على العملة الصعبة، لا يزال يتمثل طرفه الرئيسي في بنك الجزائر، باعتباره يمثل الهيئة الرسمية لتسيير الموجودات الخارجية للبلد، التي يتنازل له عنها المصدرون وفق نسب وقواعد محددة[6].

[5].الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص396.

[6].الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص400.

حتى وإن استمر تحديد سعر صرف الدينار وفق نظام الصرف الثابت في السنوات الأولى من عمر الإصلاح النقدي والمالي، فقد كانت سنة 1994 تمثل حدا فارقا يخص نظام الصرف في الجزائر. بالفعل، شهدت هذه السنة تحولا نوعيا في هذا المجال تمت ترجمته باعتماد نظام جديد لتحديد سعر صرف الدينار، يسمى نظام مداولات التسعير المعروف تحت اسم نظام"Fixing". وفقا لهذا النظام لم يعد سعر الصرف يحدده بنك الجزائر على أساس قاعدة ثابتة كما كان معمولا به سابقا، ولكنه يتحدد وفق نظام مناقصة لتخصيص العملات الصعبة لفائدة البنوك التجارية. وفي هذا الإطار ، تنظم جلسات مداولات التسعير بشكل منتظم من طرف بنك الجزائر، وتنعقد بحضور ومشاركة البنوك التجارية التي تعبر عن حاجياتها في هذه الجلسات. وتجرى عمليات مناقصة لتخصيص المعروض من العملات الصعبة على هذه البنوك، بحيث أن السعر الناجم عن مداولات التسعير يعتبر هو المعدل الرسمي المطبق على كل المعاملات.

كما مثلت سنة 1997، حدثا مهما آخر عزز التوجه نحو تحرير نظام الصرف، ويتمثل هذا الحدث في قبول الجزائر لترتيبات المادة الثامنة من القوانين الأساسية لصندوق النقد الدولي، استكملت معه الجزائر مسارها نحو ضمان قابلية تحويل الدينار بالنسبة للمعاملات الجارية. وهكذا قامت الجزائر بإنجاز واحد من أهم التحولات في مجال الإصلاح المالي والنقدي، والمتمثل في إصلاح نظام الصرف. حيث تبنت نظاما أكثر مرونة يسمى نظام التعويم الموجه أو المدار[7]، الذي يتحدد فيه سعر الصرف وفق قواعد العرض والطلب على العملات الصعبة من طرف البنوك (لمصلحتها الخاصة أو لمصلحة زبائنها) مع احتفاظ بنك الجزائر بحق التدخل عند الحاجة لمنع التقلبات الحادة في سعر الصرف، أو لتفادي وقوع ارتفاع متواصل في سعر صرف الدينار مقابل العملات الأجنبية، من شأنه أن يؤثر سلبا على هيكل التجارة الخارجية، والتوازنات المالية الخارجية للبلد.

بالفعل، سمح تحرير نظام الصرف في إضفاء نوع من الواقعية على تحديد سعر الصرف ومستواه. حيث أن سياسة التدني التدريجي في القيمة الخارجية للدينار قبل، وأثناء، وبعد برنامج التعديل الهيكلي (1994- 1998) قد سمح بالاقتراب تدريجيا من السعر الواقعي للدينار (سعر التوازن)، الذي يعكس الشروط العامة للاقتصاد الوطني وتطوره، مقارنة مع تطور الوضع الاقتصادي في البلدان الشريكة تجاريا لا سيما على مستوى الأسعار. وهكذا مكنت المرونة في تحديد سعر صرف الدينار من تغير سعر الصرف التجاري للدينار (سعر الصرف الثنائي بين الدينار ومختلف العملات الأجنبية مأخوذة على حدى) ليعكس تطور الأسعار النسبية، أي المقارنة بين الأسعار الداخلية (القدرة الشرائية للدينار)، وأسعار أهم الدول الشريكة تجاريا للجزائر (القدرة الشرائية لأهم العملات المستعملة في التجارة الخارجية للجزائر)، والذي يشكل الأساس لضمان استقرار الاقتصاد الكلي. وعلى هذا الأساس، أصبح بالإمكان قياس التوازن الذي يوجد عليه سعر صرف الدينار الجزائري عبر مؤشر مختصر يسمى "سعر الصرف الفعلي الحقيقي"، والذي يشكل الآلية الأساسية التي يتم من خلالها بلوغ هدف سياسة الصرف في الجزائر، القائمة على تثبيت هذا السعر.

فما يميز نظام الصرف أنه لا يزال في أدنى مستوياته، وأن السلطات النقدية في الجزائر قامت باختيار نظام صرف ثابت مقنع (خفي)، بالرغم من إعلانها الرسمي لصندوق النقد الدولي أنها تتبع نظام صرف عائم مدار. فالذي يميز التعويم المدار عن بقية التصنيفات الوسيطة، أنه يكون دون إعلان مسبق لمسار سعر الصرف، غير أنه في الجزائر، مسار الصرف فيها واضح، وهو ترك الدينار الجزائري دائما في أدنى مستوياته. ذلك أن الدينار في الحقيقة، هو أقرب لنظام الربط منه لنظام التعويم. إن الأمر الذي دفع ببنك الجزائر إلى مثل هذه التصريحات، هي الضغوطات

[7] Le Flottement dirigé ou administré.

المطبقة من طرف صندوق النقد الدولي على الجزائر، ابتداءا من سنة 1994 في إطار ما يسمى ببرنامج التعديل الهيكلي.

غير أنه من غير المفهوم اقتصاديا، الاستمرار في السعر المتدني للعملة دون الانتباه إلى أن ذلك لا يخدم تنافسية الاقتصاد. فصادرات الجزائر تحتكرها المحروقات بنسبة أعلى من 97%، ومدفوعات هذه الصادرات مسعرة بالدولار، وبالتالي، فلا شيء من الصادرات يتأثر بسعر الصرف، لأنها تخص مادة غير تنافسية والتي تخضع لحصص الأوبك، وسوقها تتصف بالمركزية من جهة، والعقود طويلة الأجل فيما يتعلق بالغاز من جهة أخرى. وبالتالي، لاشيء يتحقق لصالح المصدر على سلم التنافسية، بسبب ضعف بنية الصادرات خارج المحروقات.

ويظل في الوقت الراهن سعر صرف الدينار الجزائري يتخبط بين التخفيضات الرسمية، وواقع الانخفاضات تزامنا مع تطور الحالة الماكرواقتصادية للبلد، وتماشيا مع ما تقتضيه العلاقات الاقتصادية الدولية، في ظل الجهود الرامية لتنويع الهيكل الاقتصادي، للخروج من إشكالية المصدر الوحيد، الذي يرهن واقع الاقتصاد الوطني بما يحدث في الأسواق العالمية، ويجعل الدينار يتحرك في حدوده الضيقة.

### 2.1.3-تقييم وتوصيف عمل الجهاز المصرفي الجزائري

لم تكن العقيدة التي بني عليها النظام النقدي الوطني، تختلف عن العقيدة التي بني عليها النظام الاقتصادي الوطني، ذلك أن الاتساق بين النظامين ضروري من أجل انسجام التنمية. ولم يختلف الواقع في المجال البنكي عن هذه الصورة، حيث أن، البنوك الوطنية التي تأسست على إثر قرارات تأميم القطاع البنكي الأجنبي، التي تم اتخاذها في النصف الثاني من الستينات، كانت بنوكا عمومية تعود ملكية رؤوس الأموال كليا إلى الدولة.

إن خضوع النظام البنكي إلى العقيدة العامة التي تحكم النظام الاقتصادي المعتمد، وتضبط آليات عمله جعل كل القرارات الهامة المتعلقة بالنظام البنكي تتخذ مركزيا، وبطريقة إدارية أيضا على أساس علاقة تضمن التمازج والتناسق، بين التدفقات المالية على مستوى النظام البنكي، والتدفقات الحقيقية التي تتحدد في إطار الخطة. وعليه، فإن قرار التمويل يرتبط عضويا بالقرارات المتخذة على مستوى هيئة التخطيط، التي تقوم ببرمجة المشاريع وتسجيلها في الخطة، على أساس اعتبارات بعيدة عن التوازن النقدي بالمفهوم الكلاسيكي. وعليه، لم يكن للبنوك في الواقع أي حرية في مجال اختيار التمويلات التي تراها مناسبة، أو اختيار الزبائن اللذين يتعين عليها التعامل معهم[8].

فعملت التناقضات التي ظهرت على مستوى النظام النقدي، على إدخال إصلاحات جديدة عليه في سنة 1986 بموجب القانون رقم 86-12 الصادر في 19 أوت 1986، المتعلق بنظام البنوك والقرض. حيث كان المضمون الأساسي لهذا الإصلاح يتمثل في إرساء القواعد الكلاسيكية للنشاط البنكي. فالتجربة الجزائرية في مجال التمويل تطرح مجموعة من التناقضات وضعف التلاؤم، بين تصميم نظام التمويل الذي تم تبنيه، وضرورات الفعالية المفترضة للتمويل في تغطية الحاجيات الوطنية إلى الموارد وحفز التنمية. وقد عمل هذا الوضع على خلق حالة تميزت بتعثر عام على جميع الأصعدة الاقتصادية (البنوك، مؤسسات القطاع العام، الجهد المالي للدولة...)، كان الجزء الهام من هذه التناقضات وضعف التلاؤم يقع على مستوى نظم التنظيم والرقابة الاقتصاديين اللذين تم تبنيهما.

في قلب العملية الاقتصادية، يوجد تنظيم التدفقات الحقيقية، حيث أن الرقابة على هذه التدفقات تتم عبر عملية التخطيط بالنسبة للاستثمار. أما الرقابة على الاستهلاك فقد كانت تتم عن طريق تقنين الاستهلاك الذي يتم

[8].الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص322.

تنفيذه في إطار هياكل توزيع حكومية. كانت الرقابة على التدفقات الحقيقية عملية تسبق أي التزام مالي، وهو ما يجعلنا نتواجد ضمن ثنائية اقتصادية. حيث يستثني هذا المفهوم الازدواجي للاقتصاد كل قرار اقتصادي يقوم على أساس نقدي. في هذا الإطار، لا تعبر النقود إلا عن وحدة حساب في القطاع العمومي، حيث يقتصر دورها على التعبير على الخطة بوحدات نقدية. وهكذا لا تمارس النقود أي تأثير على مختلف الاختيارات في مجال تخصيص الموارد، ولا تشكل بالتالي، سوى أداة للرقابة على تنفيذ الخطة التي تندرج بدورها ضمن متطلبات الرقابة الإدارية من طرف المركز.

في هذا النموذج النقدي، لا يوجد أي رقابة نقدية بالمفهوم الأرثوذكسي، كما لا يوجد أي فضاء للتداول النقدي الحر. تتم الرقابة على التدفقات النقدية عبر صرامة وصلبة على الأجور، ونظام إداري للأسعار. حيث أن الأجور هي عبارة عن دالة اجتماعية تتحدد في المركز. وعليه، فإن الأجور والأسعار هما متغيران يتحددان بشكل خارجي عن نظام القيمة. وعلى هذا الأساس، لا يشكل كل من الأجور والأسعار متغيرا سلوكيا في المؤسسات العمومية، بشكل يجعل التفاعل بين القرض وإنشاء النقود، في مثل هذا النظام، مصدرا لانطلاق عملية اختلالات ذات طابع تراكمي، على اعتبار أن التعديلات المفترض حدوثها عبر الأجور والأسعار غير ممكنة.

إن الآثار المترتبة عن إنشاء النقود، تتم عبر آلية تم بناؤها حول الخزينة العمومية. حيث أن هذه الأخيرة تتصرف على أساس أنها خزينة مؤسسة، ومؤسسة قرض وسلطة نقدية في الوقت نفسه. أدت هيمنتها على نظام التمويل الوطني إلى تجاوز النظام البنكي، والمساهمة في تقهقره. وقد أثر ذلك بشكل سلبي على دوره في الوساطة المالية لافتقاده قبليا إلى هياكل مهيأة بشكل كاف، مع وظيفة تعبئة الموارد وافتقاده بعديا إلى أدوات متنوعة وفعالة لتقديم الخدمات وتوزيع القرض. جعل تصميم النظام بهذا الشكل من القرض عنصرا من عناصر حقل التخطيط، وبالتالي، لا يمكن أن يتأثر بعوامل السلوك النقدية، لا سيما معدل الفائدة.

إضافة إلى ذلك، فإن فكرة التخصص البنكي التي تم تبنيها، كان لها جوانب سلبية عديدة إلى حد كبير على الرغم من المبررات التي قامت عليها. فالتخصص يعطي لهذه البنوك امتياز الاحتكار في قطاعات عديدة، وعمليات بنكية متنوعة، بما يجعل العلاقة بين البنك والمؤسسة علاقة ثابتة في كل الظروف، لا تعطي الأدوات الملائمة لإجراء أي تقويم. وقد نتج عن كل ذلك غياب المنافسة بين البنوك، وغياب استعمال الجزاء (إيجابي أو سلبي) الاقتصادي في تقويم العلاقة التمويلية مما يفضي في النهاية إلى سوء استعمال الموارد المالية المتاحة، وتعميق التناقضات داخل نظام التمويل.

يبين هذا النمط لتنظيم النظام المالي عن طبيعة التناقض الأساسي الذي يعيق أداءه. تشير الإشكالية التي نبحث بها عن العلاقة بين الدولة التي تملك البنوك، والدولة التي تعتبر المدين الرئيسي لهذه البنوك، عبر موقعها كمساهم حصري في مؤسسات القطاع العام، إلى طبيعة هذا التناقض، وصعوبة إيجاد التوازن بين متطلبات الملكية للقطاع البنكي، والمسؤوليات التي يتعين إبداؤها أمام مؤسسات القطاع الإنتاجي، ومتطلبات التمويل على أساس قاعدة ترتكز إلى مفهوم القيمة.

بالفعل، تتواجد البنوك العمومية في صلب تناقضات الوظيفة الاقتصادية للدولة، التي تلعب دور المساهم الوحيد (للقطاع المالي وقطاع الإنتاج)، والدائن، والمدين والفاعل الاقتصادي في الوقت ذاته. وقد أفضى هذا التناقض إلى خلق نوع من الغموض على مستوى القاعدة الأساسية لتنظيم الاقتصاد، والذي يتمثل في الصيغة المستعملة في تخصيص الموارد، وهل يتم على أساس قواعد إدارية بحتة، أو على العكس بناءا على مبادئ قانون القيمة.

وهكذا نشأ عن احتكار القطاع البنكي العمومي للأنشطة البنكية، والتخصص الإداري، أو النابع عن صلابات داخلية، نوعا من الجمود الذي نتج عنه خللا وظيفيا خطيرا. كما نتج عنهما أيضا، غياب استراتيجيات بنكية وسياسات تجارية فعالة تسمح للنظام بزيادة قدرته، على تعبئة موارد الادخار وتخصيصها بشكل أمثل. وهكذا تحولت الضائقة المالية للبنوك، التي نتجت أساسا عن صلاباتها الداخلية من جهة، وصعوبات السداد لزبائنها الرئيسيين من مؤسسات القطاع العام، إلى أزمة محفظة هيكلية انعكست بشكل سلبي جدا على نشاطها التمويلي.

تجدر الإشارة أيضا، إلى أن طبيعة النظام البنكي العمومي، خاصة في دول لا تزال التنمية فيها في مراحلها الأولى، وتفتقد بالتالي، إلى الخبرات التنظيمية الضرورية خاصة على المستوى الجزئي، لا تسمح له بامتلاك أنظمة للمعلومات والاتصال تتميز بالكفاءة المطلوبة. ويشكل هذا الأمر عائقا تنظيميا كبيرا أمام المرور إلى لا مركزية ناجعة على مستوى توزيع القرض، والتي تسمح للبنوك بالاقتراب من الزبائن على المستوى المحلي، الذين لهم بالضرورة خصائص محلية لا يأخذها بعين الاعتبار نموذج القرض الشامل للبنك.

من جهة أخرى، لقد أفضت طبيعة تنظيم الاقتصاد الوطني وصياغة أدائه بالشكل المعروف، إلى ظهور نشاط اقتصادي موازي ما فتئ ينمو بشكل تدريجي، حتى أصبح يشكل جزءا هاما من مجموع المبادلات التجارية في الاقتصاد الوطني. وأصبح يشكل هذا الاقتصاد الموازي، بالنظر إلى جاذبيته المالية المرتفعة والسهلة نسبيا، بديلا جزئيا للسوق الرسمية، التي تتميز بنوع من الضبط الإداري الذي يشكل قيدا كابحا أكثر مما يشكل تنظيما للعمل. وهكذا نجد أن قسما هاما من سيولة الاقتصاد، قد تحول إلى السوق الموازية عبر آلية المردودية من جهة، وحرية النشاط في هذه السوق من جهة ثانية، وهو ما يمنع عمليا النظام البنكي من الاستفادة من هذه السيولة.

وقد عمل هذا التقسيم للسوق وفق مردوديات مختلفة على زيادة حدة ندرة السيولة لدى النظام البنكي بشكل فاقم من ضائقته المالية. كما أن تحويل جزء من هذه السيولة إلى السوق الموازية يجعلها تخرج تلقائيا عن نطاق رقابة السلطات النقدية (البنك المركزي)، التي تجد نفسها في كل مرة مضطرة إلى التدخل للتخفيف من التوترات الناجمة عن النقص في السيولة، وهو ما يشكل قيدا إضافيا على فعالية تخصيص الموارد من جهة، وفعالية السياسة النقدية من جهة أخرى.

كان من الضروري، خاصة بعد وصول تجربة التنمية إلى حدودها المنطقية، وما تبعها من تعثر نظام التمويل بصفة عامة، والنظام البنكي بصفة خاصة، إدخال إصلاحات عميقة على النظام البنكي، تكون في اتجاه تهيئة الظروف الملائمة للقيام بعملية تمويل سليمة للاقتصاد من جهة، ومنح النظام البنكي الأدوات الضرورية التي تمكنه من العمل كمؤسسة تجارية. وبالتالي، فإن إصلاح النظام البنكي كان يندرج في سياق إصلاح النظام الاقتصادي برمته. حيث يتمثل الهدف الجوهري الذي يصبو إليه هذا الإصلاح، في جعل قواعد القيمة وقوانينها وآلياتها أساسا لاتخاذ كل القرارات الاقتصادية بشكل يضمن استعمال الموارد المتاحة بفعالية وكفاءة، وهو ما يعني المرور من اقتصاد مخطط مركزيا إلى اقتصاد يعمل على أساس قواعد السوق. وعليه، يتبنى هذا النظام الجديد مفاهيم من نوع آخر مثل دور المبادرة الخاصة في مجمل النشاط الاقتصادي بشكل لا مركزي، وتخصيص الموارد وفق آليات القيمة، وتحديد مكافأة عوامل الإنتاج وفق إنتاجيتها الحدية.

ولذلك فإن أولى التغييرات التي تم إدخالها على النظام البنكي الجزائري، كانت تندرج في سياق اعتماد هذه المفاهيم الجديدة[9]. وكانت المرحلة الأولى في هذه العملية قد بدأت في 1988 على إثر إصدار القانون 88-06 المؤرخ في

[9].الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص342.

12 جانفي 1988 المتعلق بنظام البنوك والقرض، الذي جاء معدلا ومتمما للقانون رقم 86-12. وعليه، فإن القانون 88-06 جاء ليكيف الإصلاح النقدي الذي تم إدخاله في 1986 مع تغيير النظام القانوني الجديد، وخاصة القانون 88-01 المؤرخ في 12 جانفي 1988 المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية. حاول أن يحدث القانون 88-06 بعض التطابقات الضرورية، حيث ترجم نص هذا القانون الإرادة الواضحة في التغيير بتعديله لبعض الأحكام وتوضيحه للبعض الآخر[10]. حيث تتمثل أهم عناصر هذا التكييف في اعتبار مؤسسات القرض (البنوك) كمؤسسات عمومية اقتصادية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي. وبالتالي، فإن تكييف النظام القانوني للبنوك والقرض جاء ليعطي استقلالية أكبر للبنوك في مجال التسيير انسجاما مع الاتجاه العام في هذا المجال الذي حمله القانون 88-01.

المشهد البنكي الجزائري تشكل منذ إصدار القانون 90-10 المؤرخ في 14 أفريل 1990 المتعلق بالنقد والقرض. هذا القانون طرح للمرة الأولى القواعد لإطار قانوني مشترك لجميع البنوك والمؤسسات المالية. بالنسبة للمشرعين، الأسباب الرئيسية التي دفعت لإطار قانوني جديد، بالطبع الإصلاحات الكلية التي طرأت في بداية سنوات التسعينات[11]. ويتضمن هذا القانون بحق اعترافا بأهمية المكانة التي يجب أن يكون عليها النظام البنكي، في إنجاح الإصلاحات أولا، وضمان تمويل كفء ومتناسق للاقتصاد الوطني.

وبالرغم من أن هذا القانون قد أخذ بأهم المبادئ التي جاء بها قانون 1986، إلا أنه أسس للنظام النقدي الوطني الجديد، نظرا للمفهوم الشامل الذي حمله حول ما سوف يكون عليه هذا النظام، سواء كان ذلك على المستوى التنظيمي أو على مستوى أدائه. كما تضمن هذا القانون لأول مرة اعتماد آليات الضبط التي تتم بواسطة الأسعار، بعدما كان النظام المتبع يقوم على آلية الضبط بواسطة الكميات، سواء في شكلها الصلب في إطار الخطة الاقتصادية العامة، أو في شكلها الأكثر مرونة في إطار المخطط الوطني للقرض الذي جاء به قانون 1986. وقد تضمنت المبادئ العامة التي قام عليها قانون 1990، ما يشكل تهيئة لإطار الاقتصاد الكلي الذي يشكل شرطا لإنجاح هذا الاتجاه الجديد.

القانون 90-10 أعطى صلاحيات كبيرة للبنك المركزي إزاء البنوك التجارية والمستثمرين غير المقيمين، كذلك في مجال تسيير معدل الصرف[12]. أما فيما يخص سياسة القرض أين القانون بحث تأسيسها يفترض ضمنيا "مجهود إنتاجي"، مثل هذه الرؤية تشرك بالضرورة استعمال كلي للقدرات الإنتاجية، الأسعار الحرة، فعالية معقولة، إنتاجية كافية. لكن وضعية مؤسساتنا هي مخالفة تماما لهذا:عجز استغلال معتبر، تعمل تحت الطاقة الإنتاجية لها...[13].

وسمح هذا القانون بظهور مؤسسات نقدية جديدة إما خاصة، أو أجنبية، أو مختلطة. وقد جاءت هذه البنوك لتدعم البنوك العمومية الموجودة. في سنة 1990، كان النظام البنكي الجزائري يتكون أساسا من البنوك العمومية (لم يتجاوز ثمانية بنوك في 1995)، لكن بدأ عدد البنوك يتسارع اعتبارا من النصف الثاني من التسعينات، خاصة نتيجة منح الاعتماد لبنوك ومؤسسات مالية جديدة. واستمر تغير هذا العدد مع السنوات سواء نتيجة لاعتماد بنوك جديدة، أو تصفية بنوك أخرى لأسباب متعددة، مع الإشارة إلى أن هذا التطور كان على العموم

[10].محمود حميدات، مرجع سبق ذكره، ص140.

[11].Abdelkrim Sadeg*, Réglementation de l'Activité Bancaire*, A.Ben, Tome1, Alger, 2006, p. 19.

[12].Hocine Benissad, *Algérie : Restructurations et Réformes Economiques (1979-1993)*, Office des Publications Universitaires, Alger, 1994. P. 80.

[13].Ammour Benhalima*, Le Système Bancaire Algerien,Textes et Réalité*, 2eme Edition, Dahlab, Alger, 2001, p. 85.

يبدو جيدا وإيجابيا، بالنظر إلى عدد البنوك الذي تضاعف مقارنة مع العدد الذي كان متواجدا أثناء صدور قانون النقد والقرض.

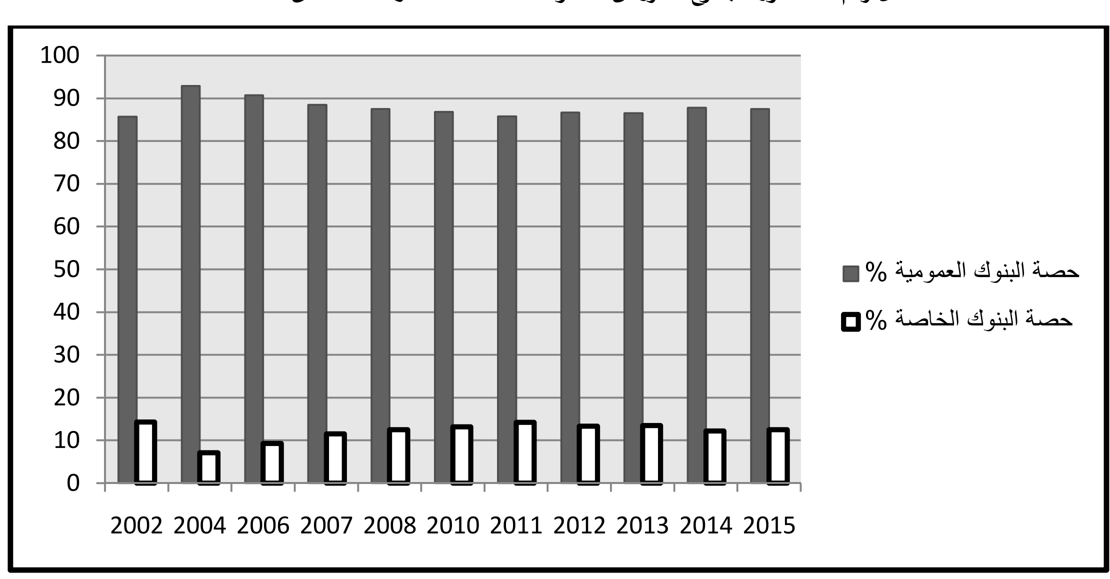
**الجدول رقم 09: تطور عدد البنوك والمؤسسات المالية في الجزائر (2001- 2008)**

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| بنوك عمومية | 06 | 06 | 06 | 06 | 06 | 06 | 06 | 06 |
| بنوك خاصة | 12 | 13 | 15 | 15 | 12 | 11 | 12 | 14 |
| مؤسسات مالية | 04 | 05 | 05 | 04 | 02 | 03 | 03 | 03 |
| شركات قرض إيجاري | 02 | 02 | 02 | 02 | 02 | 03 | 03 | 02 |
| بنك تنمية في طور إعادة الهيكلة | 01 | 01 | 01 | 01 | 01 | 01 | 01 | 00 |
| تعاونية تأمين مرخص لها لأداء أنشطة البنوك | 01 | 01 | 01 | 01 | 01 | 01 | 01 | 01 |
| المجموع | 26 | 27 | 30 | 29 | 24 | 25 | 26 | 26 |

المصدر: الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص358.

نلاحظ أنه بعدما كان عدد البنوك والمؤسسات المالية يتزايد باستمرار إلى أن بلغ الذروة بثلاثين(30) بنكا في نهاية سنة 2003، تراجع نسبيا خاصة في سنة 2005، نتيجة إعلان إفلاس بعض البنوك، وتصفية أخرى لأسباب متعددة، لا سيما عدم قدرتها على الاستجابة للحد الأدنى من رأس المال. وهكذا يبدو أن هذا التراجع كان يبدو ضروريا قصد تطهير النظام البنكي عبر تمتين شروط الممارسة البنكية بعد الثغرات التي تم تسجيلها في السنوات اللاحقة لصدور قانون النقد والقرض.

**الشكل رقم 14: تطور مجموع القروض الممنوحة للاقتصاد للفترة الممتدة من 2002-2015**




المصدر: من إعداد الطالبة إعتمادا على إحصائيات تقرير بنك الجزائر، 2013، 2015.

وعلى الرغم من هذا التطور في عدد البنوك الخاصة (وطنية وأجنبة) الذي يبدو مشجعا، فإن إعادة هيكلة نشاط النظام البنكي لا تسير بنفس الوتيرة بعد عشرين عاما تقريبا من فتح النظام البنكي الوطني أمام المبادرة الخاصة الوطنية والأجنبية. حيث يؤكد تحليل تطور أصول البنوك والموارد الملتقطة من طرفها (الودائع)، والقروض الممنوحة للاقتصاد المبينة في الشكل رقم 12 هذه الملاحظة.

يتبين من الشكل رقم 12 استمرار البنوك العمومية في هيمنتها على النظام البنكي كما يبينه حجم القروض الممنوحة للاقتصاد. ومنه فالبنوك العمومية هي التي تضمن التمويل لمؤسسات الاقتصاد. ففيما يخص تدفق القروض التي خصتها المصارف العمومية خلال سنة 2012 للمؤسسات العمومية قدر ب393.6 مليار دج، أكثر نوعا ما مما خصته هده المصارف للمؤسسات الخاصة والذي قدر ب347.8 مليار دج. لكن من جهة أخرى، من السيئ البحث عن الارتباط مابين سيولة هذه البنوك وحجم القروض، لأنهما مؤشران مختلفان كليا اللذين يحكمان تمويل الاقتصاد. ففي سنة 2002 عرف القطاع البنكي فائض في السيولة، غطت الودائع القروض الداخلية إلى حد واسع، والمؤشر الأول لارتفاع السيولة البنكية هو موضح من طرف السوق البنكي حيث كان هناك عرض كبير للنقود، المجموع بلغ 100مليار دج إلى 250 مليار دج في عام 2003، ثم إلى 450مليار دج في نهاية عام 2007[14]. لكن في السنوات الأخيرة، ونتيجة للضائقة المالية التي عاشتها الجزائر تقلص حجم القروض الممنوحة للاقتصاد من 26% في سنة 2014 إلى 11.3% سنة 2015، لينخفض بفارق نقطتين تقريبا في سنة 2016 ليبلغ حجم 9.8%، ثم 6% سنة 2017، إلى أن وصل إلى حجم 2% سنة 2018[15]. وهو ما يوضح أهمية العوائد النفطية في تمويل الاقتصاد نتيجة لانخفاض أسعار البترول في الأسواق العالمية إلى ما دون 50 دولار للبرميل الواحد.

وعليه في المجمل يبقى النظام البنكي الجزائري يعاني من اختلالات كبيرة بالرغم من المعايير الاحترازية التي تقننه، والتي تبقى مجرد حبر على ورق ولم تضف إلى الصناعة البنكية الجزائرية شيئا. لأن، النظام البنكي المقنن جدا هو الذي يتعامل مع المنافسة بكل ليونة، بأسعار تشجع أشكال أخرى من المنافسة[16]، وليس كما هو حال البنوك الجزائرية لم تستطع التعامل مع حجم الادخار الكبير، وتجفيفه بتأثير تجاري فعال قادر على خلق قيمة مضافة للاقتصاد ولا يدخله في دورة تضخمية تعيق حركته.

**3.1.3-نظام الرقابة على الصرف**

بموجب التصريح الذي كان في 19 ماي 1962 المتعلق بالتعاون الاقتصادي والمالي مع الدولة المستعمرة، الذي يقوم على حرية انتقال رؤوس الأموال إلى الخارج، والمبالغة في قيمة الصادرات التي ألحقت العجز بالميزان التجاري، دفع هذا السلطات العمومية إلى فرض رقابة على الصرف الأجنبي، على كل عمليات التبادل المالية منها والنقدية، واتخاذ قرار الخروج من منطقة الفرنك الفرنسي في أكتوبر 1963، قصد مراقبة حركة العملات الأجنبية باتجاه الداخل والخارج[17].

[14].Fodil Hassam*, Le Systéme Bancaire Algérien*, Alger, l'Economiste, 2012, p. 65.

[15]. IMF, Rapport Annuel 2017.

[16]. Laurence Scialom, *Economie bancaire*, 3eme édition, Paris, La Découverte, 2007. P. 20.

[17].محمد الأمين بربري، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية-دراسة حالة الجزائر- أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر3، 2010-2011، ص244.

ويعتبر مفهوم الرقابة على الصرف كأحد الوسائل الفنية في الرقابة المباشرة على المدفوعات الدولية. لكون أن الرقابة على الصرف تخص كل التدفقات المالية بين البلد المعني وبقية العالم. وتشمل الرقابة على الصرف مختلف المجالات (التجارة الخارجية، حركة رؤوس الأموال، المدفوعات الجارية...)، كما أنها تتطور وفقا للتغيرات المالية والنقدية في ميزان المدفوعات، الاحتياطات من العملات الأجنبية، القروض المحصل عليها من الهيئات الدولية، والتنظيم الاقتصادي والمؤسسي[18]. وفي أكتوبر 1963، تركت الجزائر منطقة الفرنك وبدأت بتطبيق مراقبة الصرف، هذه الرقابة تشرك سعر صرف وحيد وواقعي[19] وهذا بهدف:

-مراقبة التدفقات النقدية في السوق الدولية وتأثيرها على الدينار ، قصد الحفاظ على استقرار سعر الدينار الجزائري،

-إعادة هيكلة الاقتصاد الوطني بتوجيه وسائل الدفع الخارجية المتاحة إلى نشاطات ذات الأولوية،

-ترشيد استعمال الموارد من العملة الصعبة والتقليل من خروجها، ومن ثم الحد من تسرب رؤوس الأموال للخارج،

-حماية الواردات من المنافسة، نظرا لغياب سوق الصرف داخل التراب الوطني، مع اعتبار أن الدينار غير قابل للتحويل.

للإشارة فقط، فإن الأهداف كثيرة ومتشعبة باختلاف المراحل التي مر بها الاقتصاد الوطني، ولقد تطور نظام الرقابة على الصرف في الجزائر عبر فترات عديدة، ارتبطت بمراحل التنمية الاقتصادية. واعتمدت الجزائر في تنميتها على إجراءات تقييدية لحماية الاقتصاد الوطني، والتحكم في المبادلات الخارجية، والت تمثلت في ثلاث عمليات خصت عدة مجالات، نظام الحصص للاستيراد، الحواجز الجمركية، ومراقبة الصرف. فكان نظام الحصص يخص كل العمليات المسددة بالعملات الأجنبية، حيث أصبحت هذه العمليات خاضعة إلى ترخيص من قبل وزارة المالية، وبذلك، أصبحت كل من الواردات والصادرات تخضع لسلسلة من إجراءات الرقابة، خاصة في الحصول على الترخيص المسبق واحترام الحصص المقررة[20].

وبدافع الرغبة في تحقيق المزيد من الاستقلالية، قامت الجزائر بتوسيع مجال مبادلاتها منتهجة في ذلك سياسة تنويع علاقاتها التجارية، وإبرام العديد من الاتفاقيات الثنائية مع مختلف البلدان. وتميزت الفترة الممتدة ما بين 1971 و 1977 بالإنشاء المكثف للاحتكارات المسيرة من طرف الشركات الوطنية لحساب الدولة. بالإضافة إلى التسارع القوي في مستوى النشاط الاقتصادي الذي اقترن بتنفيذ كل من المخطط الرباعي الأول والثاني. لقد جاءت هذه المرحلة في جو يسوده نظام قانوني مقيد للتجارة الخارجية لايسما فيما يخص الاستيراد. وعرفت السنوات من 1978- 1988 مرحلة احتكار الدولة للتجارة الخارجية، بحيث تم صدور عدة نصوص قانونية تكميلية للمراحل السابقة. وبحلول عام 1988 الذي يلخص مرحلة استقلالية المؤسسات العمومية، تم إصدار عدة قوانين تتضمن في مجملها توفير شروط استقلالية المؤسسات العمومية، وإرساء الطابع التجاري لمعاملاتها، بالإضافة إلى المشاركة الفعالة لمؤسسات القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي للبلاد.

أدى هذا التطور في الإطار التنظيمي للصرف (إلغاء كل من الترخيص الإجمالي لاستيراد وتصدير السلع والخدمات، وإلغاء الرقابة المسبقة) إلى تكريس دور البنك المركزي ودور المصارف التجارية. حيث تقوم المصارف

[18].محمود حميدات، مرجع سبق ذكره، ص171.

[19].Hossine Benissad, op. cit., p. 83.

[20].محمود حميدات، مرجع سبق ذكره، ص173.

التجارية بالرقابة اللاحقة للبرنامج العام للتجارة الخارجية، بتفويض من البنك المركزي. وعليه، فإن الرقابة على الصرف لم تعد من صلاحيات وزارة المالية فحسب، بل تقتسم هذه الصلاحيات مع البنك المركزي[21].

عرفت الإصلاحات الاقتصادية في هذه الفترة تسارعا معتبرا، مما حال دون تطبيق بعض النصوص القانونية المرتبطة أساسا بالتعليمات التطبيقية. ليأتي قانون 10/90 المؤرخ في 1990/04/14 لينص على المبادئ العامة للرقابة على الصرف، وجعلها في اختصاص البنك المركزي الذي أصبح يعرف بموجب هذا القانون "ببنك الجزائر"[22]. كما جاء هذا القانون بأفكار جديدة تتعلق بتنظيم النظام البنكي وأدائه، بالإضافة إلى تغيير نمط الصرف، حيث أن إصلاح نظام الصرف كان يهدف إلى إعطاء نوع من الليونة لسعر صرف الدينار. شرع البنك المركزي منذ سنة 1990 في وضع الأدوات اللازمة لتدخله، وتخص هذه الأدوات كافة المجالات لا سيما عمليات الاستيراد والتصدير، الاستثمارات الأجنبية في الجزائر، الاستثمارات الجزائرية في الخارج، وحسابات العمليات الصعبة، والعمليات الجارية الأخرى.

وبمقتضى هذه الرقابة، وضعت العمليات على العملات الأجنبية في يد السلطات النقدية، وأوكلت لوزارة المالية، وذلك للتحكم وتقليص كميات العملات الأجنبية الممنوحة لتمويل المعاملات التجارية، بما يتوافق مع الموارد المتاحة منها، وذلك من أجل تحسين وضعية ميزان المدفوعات. وهكذا دخل الدينار الجزائري مرحلة التعويم الموجه ابتداءا من 1996، بعد رفع بعض قيود الرقابة المفروضة عليه.

السلطات النقدية تبحث اليوم لاستقرار سعر صرف الدينار من خلال حركته في السوق الوطني ما بين البنوك للصرف، محددين سعر صرف فعلي حقيقي، وتبحث أيضا لمحاربة السوق غير الرسمي. وبالرغم من التحرير وقابلية التحويل للمدفوعات على مستوى العمليات الجارية، الرقابة على الصرف تبقى صارمة على حركات رؤوس الأموال، لا سيما نحو الخارج، وتسيير النقد الأجنبي الذي مصدره صادرات المحروقات[23].

### 2.3-سياسات الصرف بين الاختلال والتعديل

الكيفية التي سير بها تسعير صرف الدينار خلال سنوات 1962- 1987 لم تمكن من تحديد قيمة الدينار مقابل العملات الأجنبية، على أساس معايير اقتصادية ومالية، بل هي عبارة عن قيمة إدارية بحتة لا علاقة لها بأداء وكفاءة الاقتصاد الوطني. ومع تدهور قيمة هذا الأخير، خاصة بعد أعقاب الأزمة البترولية لعام 1986، التي أحدثت اختلالات هيكلية، وأبانت عن الضعف في الهيكل الاقتصادي. سارعت الجزائر إلى تبني مجموعة من السياسات الإصلاحية خاصة النقدية والمالية، بهدف إعادة الاعتبار للتوازنات العامة، ولتحقيق الاستقرار لسعر صرف الدينار الجزائري، وذلك بالدخول في موجة من التعديلات أخذت عدة مراحل.

#### 1.2.3-ترجيح سياسة التعديل في ظل الاختلالات

المسيرة التنموية التي تبنتها الجزائر من بداية الستينات إلى اليوم، جمعت الكثير من التناقضات الناتجة عن انفصامية القرارات وانحيازها الذاتي، دون مراعاة تداعياتها على الاقتصاد الوطني. فتزايدت الاختلالات الاقتصادية

---

[21]. محمود حميدات، مرجع سبق ذكره، ص180.

[22]. بنك الجزائر يتكون من 09 مديريات، واحدة منها هي المديرية العامة للرقابة على الصرف، وهاته الأخيرة تنقسم بدورها إلى 04 مديريات: مديرية رقابة الصرف، مديرية الدين الخارجي، مديرية ميزان المدفوعات، مديرية حركات رؤوس الأموال.

[23]. Guide Loyrette Nouel Algerie, *Le contrôle des Changes Algerien,* Alger, Berti, 2011, p. 8.

الهيكلية، وتصاعدت الأحداث في البيئة العامة. كل هذا أثر على الاقتصاد الجزائري. فحقيقة الجزائر أنها تعاني من أزمة اقتصادية حادة، أهم معالمها كانت المديونية الخارجية، التي ارتفعت مع نهاية سنة 1992 إلى ما يبلغ نحو 25 مليار $، وارتفاع البطالة لأكثر من 20% من القوة العاملة كما يوضحه الجدول رقم 10.

**الجدول رقم 10: تطور البطالة في الجزائر ب %**

| السنوات | 1982 | 1986 | 1987 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| المعدل | 20.00 | 17.50 | 18.20 | 19.7 | 21.10 | 23.70 | 23.15 | 24.36 | 26.90 | 28.30 | 28.63 | 28.02 |

المصدر: الأخضر أبو علاء عزي، الواقعية النقدية في بلد بترولي، اليازوري، عمان، 2014، ص151.

فإشكالية التخلف لا زالت مطروحة في الاقتصاد الجزائري، وهي مؤشر واضح يعبر نفسه عن الأزمة الاقتصادية وبتعقيدات كبيرة وأكثر حدة من السابق. فمما لا شك فيه أن مستوى الأداء الاقتصادي يعتمد بدرجة أساسية على مدى قدرة وفعالية السياسة الاقتصادية المطبقة في تخصيص الموارد الاقتصادية لذلك البلد[24].فإذا ارتأينا لقياس هذا الأداء في الاقتصاد الجزائري في مرحلة ما قبل التحول بسنوات، نجد أن السياسة الاقتصادية المنتهجة هي غير ملائمة، يمكن وصفها بأنها ذات كفاءة منخفضة. ففيما يخص السياسة المالية هي توسعية، وبالرغم من أنها أسهمت في توسع حجم النشاط الاقتصادي وارتفاع معدل النمو والتوظف في الاقتصاد، إلا أنها بالمقابل أفرزت آثارا سلبية، وكانت عاملا رئيسيا في زعزعة الاستقرار الاقتصادي، نظرا لكونها اتسمت بانخفاض كفاءتها يف تخصيص الموارد المالية، وفي اختيار مصادر التمويل المناسبة، بالإضافة إلى انعدام مصادر أخرى خارج الريع البترولي. الأمر الذي جعل هذه السياسة تنهار بمجرد هبوط الأسعار، ورهن واقعه بما يحدث في الأسواق الدولية.

إن تأثر الاقتصاد بالفراغ الايديولوجي بمرتباته المختلفة كان واضحا على وتيرة تطور الإنتاج الذي اعتراه انكماش كبير خصوصا منذ سنة 1986، فعجز عن تلبية حاجات المجتمع إلى السلع والتشغيل والسكن كثلاث حاجات استراتيجية. إن استفحال التفاوت بين هذين المتغيرين- العرض والطلب- جعل البلاد تتخبط في أزمة كانت أبعادها غير قابلة للضبط في ظل تراجع جميع المؤشرات الاقتصادية. دون أن ننس تأثير العوامل الخارجية المرتبطة بالأزمة الاقتصادية الدولية، التي لا ننكر تأثيرها على التنمية الشاملة في البلاد، نظرا لتداخل العلاقات الاقتصادية في العالم، والتي تشكل فيها المواد الاستهلاكية أكبر وزن، والمواد الإنتاجية الوسيطية بالنسبة للواردات بمعدل تبعية هو نحو 32% لكل واحدة منها، والمحروقات بالنسبة للصادرات التي تشكل فيها درجة تبعية عالية قريبة من 98% من قيمة الصادرات من السلع وحدها و 93% من قيمة الصادرات من السلع والخدمات معا[25].

لا شك أن هذه الأرقام تدل على ظاهرة اختلال توازني في الاقتصاد الجزائري، يمكن تلخيصها في ثلاث أفكار رئيسية:

-عجز جهاز الإنتاج الوطني عن تحقيق إشباع مرض لاستهلاك السلع الغذائية والصناعية،

---

[24].محمد على المقبلي، سياسات برامج الإصلاحات الاقتصادية وآثارها على القطاع الزراعي في الدول النامية، دار غيداء، الطبعة الأولى، البلد غير موجود، 2012، ص50.

[25].محمد بلقاسم حسن بهلول، الجزائر بين الأزمة الاقتصادية والأزمة السياسية، دحلب، البلد غير موجود، ص29.

-عجز الجهاز الإنتاجي الوطني على تموين نفسه، وإعادة تموينه بالمواد الأولية ونصف المصنوعة والمساعدة، بحيث أصبحت تبعيته للخارج البالغة 32% من الواردات من السلع والخدمات، هي التي تحدد معدل استغلال طاقاته،

-عجز الجهاز الإنتاجي الوطني عن التقليص من الاعتماد على المحروقات في التصدير، بحيث يتم التعويض بشكل تدريجي وفق استراتيجية تشجيع الصادرات خارج المحروقات، وهي لعنة ثلاثية بحق استطاعت أن تغري أصحاب هذا الخيار ، وتكشف الوهن الذي حل بالاقتصاد الجزائري، فلا قدرة على تموين استهلاك المواطن، ولا استطاعة على تموين الجهاز الإنتاجي، ولا إمكانية ذاتية لتمويل التنمية (الاستثمار)[26]. هذا المسار الاقتصادي المتميز بالميل الانكماشي، بدأت فيه السوق الوطنية تعرف اضطرابات جدية، على الخصوص الوضع الحاد لتضخم الأسعار التي ارتفعت في المواد الغذائية، الذي يدل على حالة الندرة في المنتجات هي وليدة عجز الإنتاج مع الكميات المستوردة من السلع على سد الطلب الوطني. وهو وضعية أزمة اقتصادية نتج عنها بروز مظاهر الاقتصاد غير الرسمي، الذي يطبق سياسة المضاربة عبر شبكة الوسطاء "السوق السوداء".

في ظل كل هذه التناقضات والاختلالات وغياب الوعي بحقيقة أن هاته الأزمة كانت وليدة قرارات غير مدروسة نابعة من تنفيذ ارتجالي للحكومات السابقة، دون أن تضع هاته الأخيرة أية رؤية استراتيجية لآفاق تطوير وتنويع الهيكل الاقتصادي الجزائري، معتمدين على مداخيل الريع البترولي في تحقيق هذا النموذج الاقتصادي، ولكن بضخ المداخيل في استثمارات منتجة تعطي قيمة مضافة، وبالتالي جر باقي القطاعات للمشاركة في تحقيق التنمية الشاملة. فوجدت الجزائر نفسها مرغمة على التوصل إلى اتفاق مع صندوق النقد الدولي، الذي أملى مجموعة من الشروط تضمنتها سياسات الإصلاح الاقتصادي والمتمثلة في سياستين: سياسة التثبيت الاقتصادي، وسياسة التعديل الهيكلي التي تزامنت مع سنوات التسعينات، والتي انطوت على تخفيض سعر صرف الدينار الجزائري إلى مستويات كبيرة، لتعكس حقيقة قيمته، وتعكس الواقع الاقتصادي. فدخلت الدولة في تنظيم انزلاق تدريجي ومراقب لسعر الصرف، ثم دخلت مراحل التخفيض بمستويات متباينة، وذلك من أجل البحث عن التوازنات.

### 2.2.3-دوافع تعديل سعر الصرف في الجزائر

ترجع الأسباب الدافعة إلى تعديل سعر صرف الدينار الجزائري إلى عدة عوامل موضوعية، أهمها تقييمه أكبر من قيمته الحقيقية، وذلك كان ناتجا عن نظام الصرف الذي كان متبعا في سنوات 1964، تاريخ خروج الجزائر من منطقة الفرنك الفرنسي، وهذا التسعير الإداري لسعر الصرف كان له عدة آثار سلبية على التوازنات الاقتصادية الكلية الداخلية منها والخارجية.

-تقييم الدينار أكبر من قيمته الحقيقية: نقول عن عملة بأنها مقدرة أكبر من قيمتها الحقيقية، عندما يكون سعرها الرسمي يفوق سعرها في السوق الحر، في الحالة التي ينتج فيها هذا الأخير عن المضاربة، ولا يمكن أن نتكلم عن تجاوز العملة لقيمتها الحقيقية، إلا إذا كان السعر الرسمي لا يعكس السعر التوازني، الذي يبعد ميزان المدفوعات عن العجز لمدة طويلة.

-عجز ميزان المدفوعات: تعود الأزمة التي تعرفها الجزائر في ميزان المدفوعات الخارجي إلى سنة 1986، غير أن جذورها الحقيقية تمتد إلى بداية الثمانينات. ويظهر ذلك جليا من خلال مؤشر المدفوعات الذي يدل على أن الجزائر في حاجة

[26]. عبد الرحمن تومي، الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر الواقع والآفاق، دار الخلدونية، الطبعة الأولى، الجزائر، ص38.

ماسة إلى زيادة مداخيل الصادرات خاصة، وأيضا بحاجة إلى رؤوس أموال أجنبية لمعالجة هذا العجز، حيث تذبذب العجز خلال هذه الفترة بمستويات متباينة والجدول رقم 11 يوضح ذلك.

**جدول رقم 11: تطور رصيد ميزان المدفوعات (1982- 1989) (مليار دولار)**

| السنوات | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| المؤشر | -1.1 | -0.5 | -0.4 | 1.2 | -1.5 | -0.3 | -0.8 | -0.7 |

المصدر: سلمى دوحى، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها "دراسة حالة الجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية، تخصص تجارة دولية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015/2014، ص184.

يلاحظ من الجدول رقم 11، أن رصيد ميزان المدفوعات سجل عجزا مستمرا خلال الفترة الممتدة من 1982-1989 باستثناء سنة 1985، حيث سجل فائض بمقدار 1.2 مليار دولار نتيجة الفائض المسجل في الميزان التجاري، نتيجة زيادة مداخيل المحروقات والمفسر بارتفاع قيمة الدولار. إن توازن ميزان المدفوعات الجزائري متعلق أساسا حسب بعض الاقتصاديين بمداخيل المحروقات التي تمثل 97% من الصادرات الوطنية. ويتجلى ذلك حسب نظرتهم من خلال سنة 1986، عندما انخفضت أسعار البترول بنسبة عامة هي 50% مع انخفاض في قيمة الدولار عن قيمته في سنة 1980 بنسبة 40%. وقد تضررت من جراء ذلك منظمة Opec بقيمة 60 مليار دولار، حيث سجل ميزان المدفوعات أكبر عجز بالمقارنة مع السنوات السابقة، إذ قدر ب 1.5 مليار دولار، هذا العجز ناتج من عجز الميزان التجاري، والذي تدهور هو الآخر ب 11.8 مليار دولار. إلا أن حقيقة الأمر تنافي هذه الفرضية، ارتباط توازن ميزان المدفوعات بالميزان التجاري، إذ لم يسجل هذا الأخير أي عجز ماعدا سنة 1986، وسنة 1994 وفائض على مدار السنوات الأخرى.

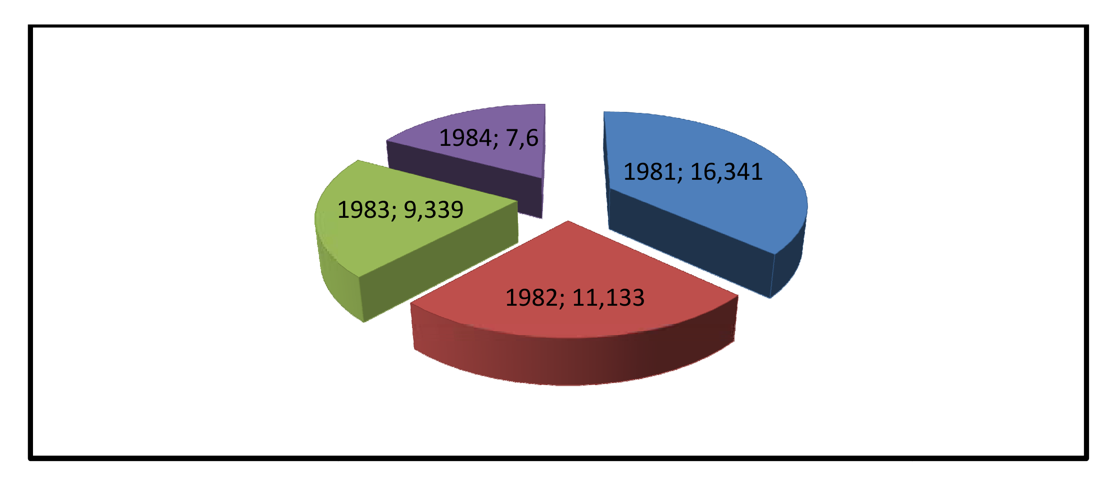
**الجدول رقم 12: تطور الميزان التجاري للجزائر خلال الفترة ما بين 1982- 1996**

| 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| +4.0 | +5.0 | +6.1 | +9.7 | -11.8 | +5.5 | +2.9 | +2.2 | +2.4 | -0.3 | +2.2 | +04.1 |

المصدر: من إنجاز الطالبة اعتمادا على وثائق متعددة.

-أزمة الديون الخارجية: أدى ارتفاع قيمة الديون الخارجية وخدماتها إلى استنزاف العملة الأجنبية، التي كان من الممكن توجيهها كاحتياط لدعم الدينار الجزائري.

الشكل رقم15: تطور صافي الصعبة بالمليار دج




المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على المرجع"محمد بلقاسم حسن بهلول، مرجع سبق ذكره، ص44.

فالمتبع لمسار الديون الخارجية يجد أن جذورها تمتد إلى بداية تطبيق المخططات التنموية، أي بداية السبعينات.

**الجدول رقم 13: كتلة الديون الخارجية للجزائر (1970-1990) (مليار دولار)**

| السنوات | 1970 | 1979 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| مخزون الديون | 0.937 | 20.078 | 18.401 | 22.906 | 26.7 | 26.745 | 28.574 | 29.794 |

المصدر: علي بن قدور، دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر (1970-2010)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص تسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2012-2013،ص141.

كما أن الشيء الذي لا يدعو إلى الارتياح هو الحجم المطرد لأعباء الديون الخارجية وخدماتها.

**الجدول رقم 14: معدل خدمة الديون الخارجية%**

| السنوات | 1980 | 1983 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1990 | 1993 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| المعدل% | 27 | 33.8 | 35.8 | 56.7 | 53.8 | 76.8 | 59.4 | 82 |

المصدر: Hocine Benissad, op. cit., p. 217

من خلال الجداول نلاحظ التطور السريع الذي شهدته قيمة الديون في الفترة 1970- 1979، حيث انتقلت من 0.937 مليار$ سنة 1970 إلى 20.078 مليار $ في نهاية سنة 1979، وما شجع هذا التطور هو تمويل المؤسسات العمومية من قبل الخزينة العمومية في إطار الاستثمارات المخططة، والذي تم عن طريق عقد قروض خارجية بشروط غير مواتية (أسعار فائدة عالية، وآجال تسديد قصيرة)، وذلك بضمان إيرادات تصدير المحروقات. والملاحظ أن مخزون الديون الخارجية ارتفع بوتيرة كبيرة منذ سنة 1986، وهو التاريخ الذي يمثل الصدمة النفطية المعاكسة.

ما وضع الاقتصاد في وضعية متأزمة نظرا للاختلالات الهيكلية التي عرفها الاقتصاد الوطني، والتناقضات التي حملتها برامج الحكومات المتعاقبة.

**3.2.3-متطلبات سياسة التعديل**

تشكل مسألة الانتقال من نظام سعر الصرف الثابت إلى نظام سعر الصرف المرن رهانا كبيرا على الدول ضبط مساره، كي تتجلى تأثيراته الإيجابية على الاقتصاد الوطني. والسبب وراء التخلي عن الثبات هو زيادة حجم العلاقات الاقتصادية الدولية، والتحركات الكبيرة لرؤوس الأموال، وفي العموم يعتبر نظام الصرف المرن أحسن طريقة للتصدي إلى الصدمات الخارجية، كما أنه يساهم في توسيع درجة استقلالية السياسة النقدية، كما يبقى أمام السلطات، مسؤولية تبني سياسة اقتصادية كلية قوية ومستقرة قصد التقليل من تكاليف هذا التوجه.

فكيف على اقتصاد بلد ما أن يقلص من تحمل التكاليف عند المرحلة الانتقالية؟ وبأي وتيرة تكون عملية الانتقال؟ وهنا تبرز أهمية استقرار الوضعية الاقتصادية (الكلية والجزئية)، والهياكل المؤسساتية الجيدة للبلد، ومدى قدرتها على ضمان نجاح العملية الانتقالية، كما يعتبر سوق الصرف محدد أساسي في نجاح هذا الانتقال.

•تطور نظام الضبط والسياسة النقدية: إن الدولة مطالبة برسم نظام جيد للضبط الاقتصادي، وصياغة جيدة للسياسة النقدية مع تقديم النتائج التقديرية مسبقا. إن هاتين النقطتين أساسيتين في منهج الانتقال لنظام الصرف، ومن أجل إيجاد طريقة مثلى للضبط الاسمي (أي الحد من التضخم)، قامت الكثير من الدول بترك هذه المهمة لسعر الصرف، بحيث هو الذي يستطيع أن يلعب هذا الدور، ومن هذا المنطلق كانت البداية بتوسيع مجال تقلب العملة، كمرحلة تمهيدية للوصول إلى التعويم. إن مدة الانتقال تبقى مرهونة بطبيعة درجة هيكلة المؤسسات والاقتصاد الوطني، والسهر على تقوية وتفعيل السياسة النقدية التي يعتبر هدفها الأساسي هو استقرار الأسعار[27].

•سوق الصرف: يجب على الدولة أن يكون لها سوق صرف عميقة، وتتمتع بسيولة كافية، وقادرة على تحديد سعر العملة الوطنية شفافية، وما نشاهده على مستوى الدول النامية أن لها أسواق صرف ضعيفة وضيقة النشاط، ومن أجل النهوض بهذه الأسواق إلى المستوى المطلوب لابد من:

-الحد من الدور الذي تلعبه البنوك المركزية في التأثير على نشاط العملة،

-تطور المعلومات فيما يخص منبع ومصب العملات الأجنبية، من خلال توفير معلومات حول الوضعية الاقتصادية، وتطور المؤشرات الاقتصادية من أجل المساعدة في التنبؤ،

-الإلغاء التدريجي للقيود التي تقف أمام حركة العملات الأجنبية،

-تنسيق وتبسيط التشريعات القانونية المتعلقة بتنظيم الصرف، والعمل على تحديدها بشكل محكم من أجل تفادي إدخال تعديل في كل مرة قصد تعزيز الثقة والمصداقية في السوق،

-إعادة النظر في التعليمات الخاصة بمخاطر الصرف، وتوكيل المؤسسات المالية في تسييرها بشكل جيد.

•التدخلات الرسمية: إن الدولة أمامها مسؤولية رسم سياساتها التي تخدم أهدافها مع مراعاة الوقت ودرجة التدخل في سوق الصرف، فيما يخص الدولة ذات نظام الصرف الثابت، فإن البنك المركزي يكون حر في تدخلاته، أما في

[27].محمد الأمين بربري، مبررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية-دراسة حالة سعر صرف الدينار الجزائري-"مجلة الباحث"، العدد09، جامعة الشلف، الجزائر، 2011، ص52.

نظام الصرف المرن، يتدخل البنك المركزي فقط من أجل تعديل تلك الانحرافات الكبيرة في سعر صرف عملاتها، فإن هذا التدخل يواجه عدة صعوبات بسبب:

-إن التقلبات التي تحدث في سعر الصرف على المدى القصير، لا تعكس دائما إلزامية التدخل، فلابد من معرفة انعكاسات هذا التقلب على مختلف المتغيرات الاقتصادية،

-إن التدخل لا يثبت دائما نجاعته، كما حدث هذا مع الشيلي والمكسيك وتركيا،

-إن التدخلات الفعالة تختلف باختلاف الآثار التي يمكن أن تشكلها تقلبات سعر الصرف، التي تهدف كلها إلى تقوية الثقة في سوق الصرف،

-إن التذبذبات الكبيرة الحادثة في سعر الصرف لا تمكننا من التقيد بطريقة واحدة لقياس سعر الصرف التوازني.

•تسيير مخاطر الصرف: إن الكثير من الدول تعاني من مخاطر الصرف على مستوى العديد من القطاعات الاقتصادية، لذا لابد عليها أن تساهم في تطوير الوسائل الكفيلة بتسيير المخاطر ومراقبتها قصد التخفيف من حدتها، إلا أن الكثير من الاقتصاديين يرجعون سبب الأزمة المالية التي ضربت المكسيك وشرق آسيا، إلى سوء تسيير السيولة من العملة الصعبة. ومن هذا المنطلق، يجب أن يكون موضوع الحماية من مخاطر الصرف ثقافة يكتسبها جميع المتعاملين الاقتصاديين.

ولهذا على الدول التي تريد مغادرة نظام الصرف الثابت أن تراعي أصولها وخصومها من العملة الصعبة، وخاصة أن نظام الصرف المرن هو الأكثر عرضة للكثير من المخاطر ، فلا بد من فرض رقابة وتسيير دائم لهذه الموارد، فيمكن أن تكون الانطلاقة من تكليف المؤسسات المالية الأخذ بهذه الحماية عن طريق الاهتمام أكثر بالمعلومة المتاحة، وتبني طرق حسابية وتقنية تمكنهم من التحكم والتنبؤ بهذه الأخطار، كما يجب عليها أن تقوم بإعداد سياسة وإجراءات داخلية احترازية للتصدي للآثار السلبية.

ويبقى المشكل مطروح حول متى يتم تحرير تدفقات رؤوس الأموال؟ فهل الدولة تقوم بتحرير تدفقات رؤوس الأموال قبل أو بعد تبني نظام الصرف المرن؟

إن التدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال بشكل مرتفع سوف يجبر حتما السلطات النقدية على أن تدخل مرونة في سعر صرف عملتها، من أجل تفادي حدوث توتر في الاقتصاد المحلي. حتى بالنسبة للدول التي تقوم بتحرير رؤوس الأموال قبل ضمان مرونة في سعر العملة، يمكن أن يحدث حالة اللاتوازن في وضعية السيولة الداخلية، وتدهور وضعية الاقتصاد الكلي، وتكون عرضة لهجمات المضاربة. أما إذا كان الانتقال إلى نظام الصرف المرن مرفق بتحرير حسابات رأس المال، وتحرير تدفقات رؤوس الأموال لن يشكل هذا خطرا على وضعية الاقتصاد الوطني.

وفيما يخص وتيرة الانتقال إلى نظام الصرف المرن، فمن الأحسن للدولة أن تنتهج خطوات تدريجية قصد الوصول إلى التعويم الحر لعملتها، كأن تقوم في البداية بتبني نظام الربط إلى عملة معينة (على حسب درجة المبادلات التجارية)، ثم الانتقال إلى سلة العملات، ثم بعد ذلك، القيام بتوسيع مجال تقلب سعر العملة بشكل تدريجي، أما إذا كان الانتقال سريع، فإن الدولة بإمكانها أن تتحمل عواقب وخيمة نتيجة هذا الانتقال[28].

كما يعتبر تطور المؤسسات والأسواق، من بين المحددات الأساسية لنجاح عملية الانتقال، إن الوجهة التدريجية من دون شك هي أحسن سبيل وأنجع طريقة للوصول إلى الهدف بأقل التكاليف. كما يشترط أن يكون هذا

[28]. محمد الأمين بربري، مرجع سبق ذكره، ص53.

الانتقال التدريجي يتماشى مع الوضعية الاقتصادية للبلد محل الدراسة، والقيام بترشيد مجال تقلب العملة تفاديا للتعديلات المتوالية، التي تؤثر على المصداقية والثقة في السياسة النقدية والعملة. ومن جهة أخرى، فإن على البلد الذي يمتلك اقتصاد مستقر وسياسة نقدية قوية تبني نظام التعويم من دون الحاجة إلى الانتقال التدريجي.

أما عن الدول التي بدأت بتحرير حركة تدفقات رؤوس الأموال (السماح المطلق لتحرك رؤوس الأموال من وإلى الخارج، أو العكس من دون قيود) قبل تبني نظام الصرف المرن، يجب عليها أن تكون تتمتع بما يلي: استقلالية البنك المركزي، تطوير وسائل التنبؤ بالتضخم، العمل على تجسيد الشفافية في السياسة النقدية، تطوير نظام المعلومات الخاصة بمخاطر الصرف. ثم القيام بإدخال مرونة في نظام الضبط قصد تفعيل نشاط سوق الصرف، والعمل على تطوير ميكانيزمات عملياته.

والحقيقة أن الشروط الواجب توافرها لكي نكون متفائلين بنجاح سياسة التعويم من دون مشاكل كبيرة، هي أن يكون لدى الدولة مركزا ماليا متطورا سليما، ودرجة عالية من تنسيق السياسات المالية والنقدية، ونظاما متطورا جدا، واستقلال البنك المركزي في إدارة السياسة الاقتصادية، وتفويضا لتحقيق استقرار الأسعار، قنوات نقل مفهومة جيدا إلى حد كبير بين أدوات السياسة النقدية والتضخم، وجدارة بالثقة مبنية على سجل إنجازات متين من المسؤولية والشفافية.

### 4.2.3-آثار تعديل سعر صرف الدينار على الاقتصاد الوطني

الخطوات التدريجية المتبعة من طرف السلطات النقدية، بغية تقريب الدينار الجزائري من قيمته الحقيقية، وقصد السماح للبرامج والمؤسسات الاقتصادية بالتجاوب معها، بالشكل الذي يسمح للدينار الجزائري بالمساهمة في تحسن مناخ الاقتصادي الوطني، وتحسن وضعية المؤشرات الاقتصادية الكلية والجزئية، كان يرمي إلى تحقيق الأبعاد الاقتصادية التالية:

-استقرار سعر الصرف: إن بنك الجزائر هو من يؤثر في سوق الصرف، حيث يتحصل البنك على موارده من العملة الصعبة من إيرادات المحروقات، وهو الذي يعمل على المحافظة على استقرار الاقتصاد الكلي، من خلال البحث عن توازن ومرونة سعر صرف العملة الوطنية، حيث يمثل هذا الاستقرار عامل مهم يساهم في المحافظة على معدلات تضخم معتدلة، ومن جهة أخرى، ضمان تنافسية المؤسسات الوطنية لتفادي تقلبات الصرف، ومنه، فإن استقرار الصرف هو رهان عاملين:

1-امتلاك كمية معتبرة من احتياطات الصرف: مستوى احتياطات الصرف تساعد على استقرار سعر الصرف، حيث أن سلطة استقرار سعر صرف الدينار خارج عن سيطرة بنك الجزائر، عندما ينخفض مستوى الاحتياطات. ونتيجة لارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية في أواخر التسعينات، ساهم هذا في تكوين حجم معتبر من احتياطات الصرف، وبالتالي، تم تسجيل عرض مرتفع للعملة الصعبة سنوات (1999، 2000، 2001، 2002)، هذا العرض قابله طلب على العملات الأجنبية، حيث شهد معدل الاحتياطات الرسمية ارتفاعا مذهلا فاق كل التوقعات منتقلا من 1.5 مليار دولار سنة 1993، إلى 8 ملايير دولار سنة 1997، ثم تجاوز هذا الاحتياطي قيمة 22 مليار دولار مع بداية

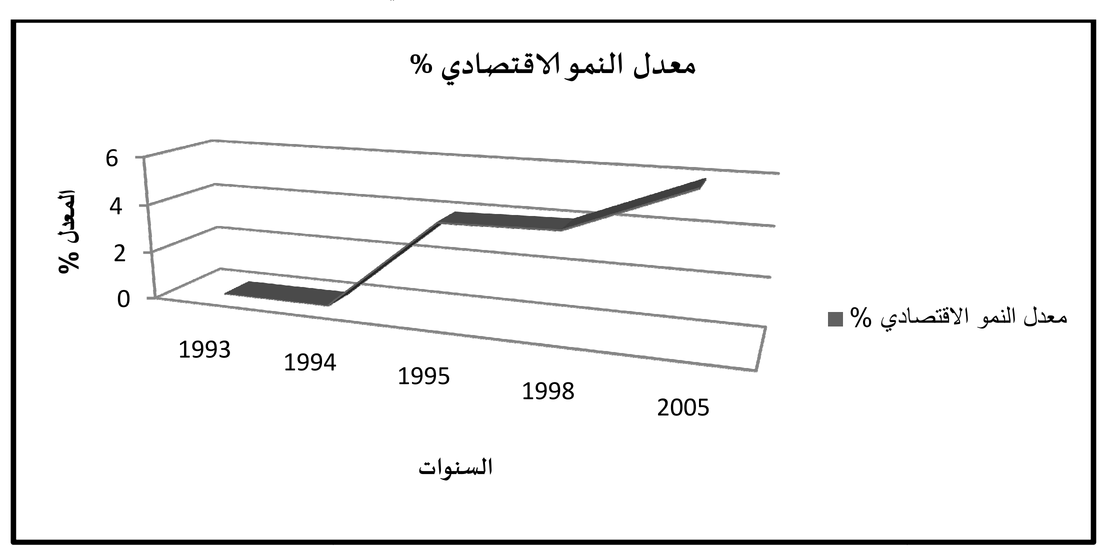
سنة 2002[29]، وواصل الارتفاع بوتيرة متسارعة خلال السنوات الموالية إلى أن بلغ ما قيمته 148.91 مليار دولار سنة 2009[30]. ما سمح بتغطية العجز الموجود على مستوى ميزانيتها.

2-سياسة نقدية مخصصة: اعتماد سياسة نقدية سليمة في إطار التحويل الجاري للعملة الوطنية، شرط أساسي لاستقرار سعر الصرف، لأن أي انزلاق تضخمي ناتج عن سوء التسيير للعملة، سوف يؤدي إلى تدهور العملة الوطنية، ولهذا فمن أجل تدارك فارق التضخم بالنسبة للشركاء التجاريين، لابد من زيادة قيمة الدينار.

كما سمح هذا التعديل من تقريب قيمة الدينار الجزائري من قيمته الحقيقية، وتقليص الفارق الموجود بين سعر الصرف الرسمي والموازي، ما سمح بالحد من نشاط سوق الصرف الموازي، من خلال تحسين وتكثيف عمليات البنوك الخاصة بالتحويل والصرف بأقل تكلفة. كما ساهم في تنشيط وتفعيل الجهاز الإنتاجي، بسبب نمو الطلب الخارجي المتزايد، ومنه، تحسين وضعية العديد من المتغيرات الاقتصادية، بتقليص البطالة التي كانت تتمحور حول قيمة 20.2% سنة 1991، لتنخفض إلى معدل 15.3% سنة 2004، ثم إلى معدل 10.20% سنة 2008.

أما فيما يخص معدلات النمو الاقتصادي فإنه انتقل من مستوياته السلبية التي كانت تقدر بمعدل 2.2- % و 1.9- % لسنتي 1993 و 1994 على التوالي، ليرتفع إلى 3.9% سنة 1995، ثم إلى حدود 04% سنة 1998، ثم إلى 5.9% سنة 2005، وهذا نتيجة لارتفاع مداخيل الجزائر من البترول، وكذلك استقرار المؤشرات الاقتصادية الكلية.

**الشكل رقم16: تطور معدل النمو الاقتصادي (%)**




المصدر: من إعداد الطالبة بناءا على المعطيات السابقة.

عزز هذا قدرة الدولة على التكيف مع الصدمات، وأن تتفاعل معها، فسعر الصرف المرن يمكن من امتصاص بعض آثار الصدمات الخارجية، التي لولاه لانتقلت بكاملها إلى الاقتصاد الحقيقي، أو إلى بعض قطاعاته.

[29].ناصر دادي عدون، عبد الرحمن العايب، البطالة وإشكالية التشغيل ضمن برامج التعديل الهيكلي للاقتصاد من خلال حالة الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص200.

[30].Le Rapport Annuel de La Banque d'Algérie, 2010.

-سمح هذا التعديل للدينار الجزائري، بأن يلعب دوره في التأثير /والتأثر بوضعية أداء الاقتصاد الكلي، كما انه ألزم المؤسسات الاقتصادية، وخاصة البنكية والمالية على اتخاذ تدابير بشأن تعزيز الرقابة الداخلية والخارجية، اتجاه مختلف المخاطر المرتقبة (مخاطر الصرف)،

-كان له دور كبير في تخفيض الضغوط التضخمية، ما سمح بإبراز الوضعية الحقيقية للقدرة التنافسية، ومنطق القبول بالنسبة للمنتج المحلي أمام الأجنبي.

وما يمكن قوله، أن حتمية المرور إلى التحويل التدريجي للدينار الجزائري، سمح برسم خارطة طريق أمام السلطات الجزائرية، بضبط توجهات الاقتصاد الكلية نحو منطق التنمية، التي يجسدها النمو الاقتصادي، وذلك باستقرار جميع المتغيرات الاقتصادية الكلية في مختلف القطاعات. وبهذا فاستقرار سعر صرف الدينار لا يمثل في الحقيقة إلا جزءا من أحد عناصر النموذج الاقتصادي المتبنى، وهو عامل مهم لنجاحه. فقوة واستقرار العملة هي مجسدة في قوة واستقرار الاقتصاد.

*

*    *

أثبتت الإصلاحات الاقتصادية في سنوات التسعينات نجاعتها المبدئية، في الانتقال بالاقتصاد الجزائري من وضعه الانكماشي إلى نمو نوعا ما مقبول، وذلك بتحقيق التوازنات الكبرى، لكن التوازن على المستوى الجزئي (المؤسسات) بنيته لا تزال تحتوي على تناقضات واضحة في طريقة التسيير غير الكفأة، وفي تحقيق المردودية، ما جعل إنتاجيتها ضعيفة، وعدم قدرتها على المنافسة، وهو ما رهن قوة سعر صرف الدينار الجزائري بهذا الضعف، وأنتج سعرا للصرف تابعا لمؤشرات لا سلطة للسلطات العمومية عليها، وذلك من خلال تكييفها مع ما يخدم عملة الدولة. ومنه ظل سعر صرف الدينار يتخبط وفق السياسات الترقيعية للدولة، ولم يوضع أي إطار للمساهمة في استقرار هذا المؤشر ولو بسياسات محدودة توضح النية في ذلك، وبدون ضغوط مفروضة عن مؤسسات خارجية دولية.

# الفصل الرابع

# توجهات السياسة الاقتصادية ودورها في بروز معالم أزمة الصرف الجزائرية

أثبتت الوقائع أن التنمية الاقتصادية في الجزائر هي ذات أبعاد متناقضة، وتتصادم مع حقيقة الاقتصاد الجزائري ذو الصبغة الريعية، الذي اكتنفه الجمود والركود، بالرغم من المبدأ الذي حوفظ من خلاله على هذا الواقع، دون تحكيم المنطق، ودون تعليلات موضوعية. أوجد هذا اختلالات مستمرة وثابتة، دون إمكانية تعميم وإبراز اقتصاد متنوع وتنافسي، وذلك بإيجاد سياسة واضحة ومتماثلة، عبر إقامة برامج كبرى للهياكل، وإرفاقها بتنمية الموارد البشرية ذات الكفاءات التطبيقية. إن التنافر الذي حدث بين روح السياسة التنموية وإجراءات السياسة الاقتصادية، هو الذي أدى إلى اختلال التوازن في متغيرات الاقتصاد الكلية. كما أن صعوبة التحكم في هذه التوازنات، تأتي من كون الاقتصاد الجزائري يتميز بأحادية التمويل، وحصر ديناميكية سياسة التنمية التي أفرزت النقائص، والتي تعالج اليوم بإجراءات سياسة ظرفية، والمتوقفة نجاعتها على ما يدره الريع.

تدل إرهاصات هذا النظام الاقتصادي بما يحتويه من أنظمة نقدية، أو مالية، أو سياسات أخرى، على ضعف تبلور قاعدة إنمائية تساهم في تغيير مسار العديد من المتغيرات، والتي أبرزها سعر الصرف. فالدينار الجزائري ما زال يعاني الضعف ومن عدم الاستقرار في معدلاته، وهذا بالطبع يرجع إلى عدة أسباب موضوعية، منها توجهات الهيكل الاقتصادي أحادي الثقافة الإنتاجية. وبالرغم من التحول الذي تبنه الجزائر بانتقالها من الاقتصاد المخطط إلى الاقتصاد الليبرالي، إلا أنها مازالت إلى اليوم تعاني من إشكالية الانتقال، التي ما فتئت أن جعلت كل المؤشرات مغيبة عن حقيقة واقعها الاقتصادي.

ونظرا لما يحتويه هذا الموضوع من جدل كبير ارتأينا إلى تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين حيث:

-المبحث الأول قيمنا فيه وضعية الدينار الجزائري في ظل إشكالية الانتقال،

-المبحث الثاني استشرف مستقبل الدينار الجزائري وضرورات التغيير.

### 1.4-وضعية الدينار الجزائري في ظل إشكالية الانتقال

ظل النموذج الذي اختاره القائمون على السياسة الاقتصادية يعكس الأفكار المطروحة منذ عهد الاستقلال، ذلك أن الانعكاسات البعدية لهذا النموذج، أدت إلى نتائج عكسية تماما. على اعتبار الاقتصاد الجزائري يعتمد على الريع البترولي، وكون أن الأنظمة الريعية لا تختلف كثيرا في الخصائص التي تتميز بها، مهما كانت طبيعة الريع الذي تمتلكه. وتبقى الاختلافات ترتبط فقط بطبيعة النظامين الاقتصادي والسياسي. فمسار التنمية في الجزائر قد تنمق بالعديد من المفارقات، التي أثرت كثيرا على نجاح العملية التنموية برمتها. فقاطرتها التنموية لا تزال على سكة الإقلاع الاقتصادي لتحقيق التنمية الشاملة. وهذا ما يستدعي ضرورة البحث عن الأسباب الواقفة وراء هذا الواقع – فهل

السبب راجع إلى النسق الفكري والفلسفي للنموذج المتبنى؟ أم هو راجع للتركيبة الاجتماعية والسياسية للمجتمع الجزائري؟ وما تأثير هاته الخيارات والتوجهات على إشكالية تنميتنا؟

ودراسة ظاهرة التنمية تتطلب منهجيا، تحديد مستويات التحليل كأداة لمعرفة أهم المتغيرات التي تؤثر بطريقة مباشرة أو غير مباشرة في هاته الظاهرة، والتي أهم معالمها هو سعر صرف الدينار الجزائري. وإذا كان الإصلاح الاقتصادي يتبع فلسفة معينة، فإن التحولات الاقتصادية والسياسية في الجزائر منذ بداية التسعينات من القرن الماضي، هي فلسفة جاءت استجابة لضغوطات داخلية، وتكيفا مع المعطيات الخارجية، بحيث لم تكن نابعة من رغبة حقيقية لدى صناع القرار بضرورة التحول، وضرورة النظر في إدارة شؤون الدولة والمجتمع. لذلك كان التحول شكليا وليس جوهريا، وأداتيا ووسائليا وليس غائيا.

وبالرغم ما تحقق من مكاسب والتي تمخضت عن هاته الإصلاحات، ورسمت مسارا يبدو أنه جيد لإعادة التوازنات الكبرى، إلا أن الاقتصاد الجزائري مازال يعاني من تناقضاته الذاتية، ولم ينتقل بعد إلى المرحلة التي يجب. والدليل هو الحالة غير المستقرة للدينار على مدار السنوات التي تلت هاته الإصلاحات. وقد لا تدل الأرقام المنشورة حول نسبة النمو الاقتصادي المتحسنة، وزيادة الصادرات دائما على صحة الاقتصاد الجزائري، فهي أرقام مرتبطة ارتباطا كليا بزيادة الصادرات النفطية، وبحجم مداخيلها المستخدمة مباشرة في برامج التنمية. وإن ارتباط النفط بالدولار يبقي الاقتصاد الجزائر ي مرهونا بتقلبات سعر صرفه، وبالتالي، يصبح الاقتصاد متحكما فيه خارجيا وإن كانت الطريقة غير مباشرة[1].

فالحالة الاقتصادية التي ميزت أواخر الثمانينات وبداية التسعينات، كشفت عن الكثير من الاختلالات الهيكلية الداخلية والخارجية. وضمن هذا المنظور، شهدت سنتي 1989 و1990 تراجعا كبيرا في مستويات النقد الأجنبي، إذ انتقل استهلاك احتياطي الصرف من 8.6 مليار دولار إلى 0.73 مليار دولار، و1.1 مليار دولار سنة 1994، في الوقت الذي سجل فيه سعر صرف الدينار مقابل الدولار نسبة تغير وصلت إلى 28.76%، وهي ضعف النسبة المسجلة في سنة 1990، نتيجة الانخفاض الكبير لمداخيل الجزائر والمرتكزة على قطاع المحروقات، بعد أن سجل سعر البترول انخفاضا كبيرا في مستواه حيث هبط إلى 11 دولار للبرميل الخام في نهاية سنة 1988، والذي تزامن مع هبوط قيمة الدولار أيضا إلى ما يتراوح ما بين 5 و 6 فرنكات فرنسية، أي بنسبة انخفاض تأرجحت ما بين 40% و 50%. هذا الانخفاض الكبير تبعه على العموم حالة انكماش اقتصادي مع اضطرابات اجتماعية، وكان قد طبع هاته السنوات مقارنة مع السنوات ما قبل 1986 ما يلي:

-انخفاض معدل النمو الاقتصادي إلى 0.6%،

-نقصان مستوى الاستهلاك العائلي بنسبة 0.4%،

-انخفاض الاستثمار بنسبة 4.2%،

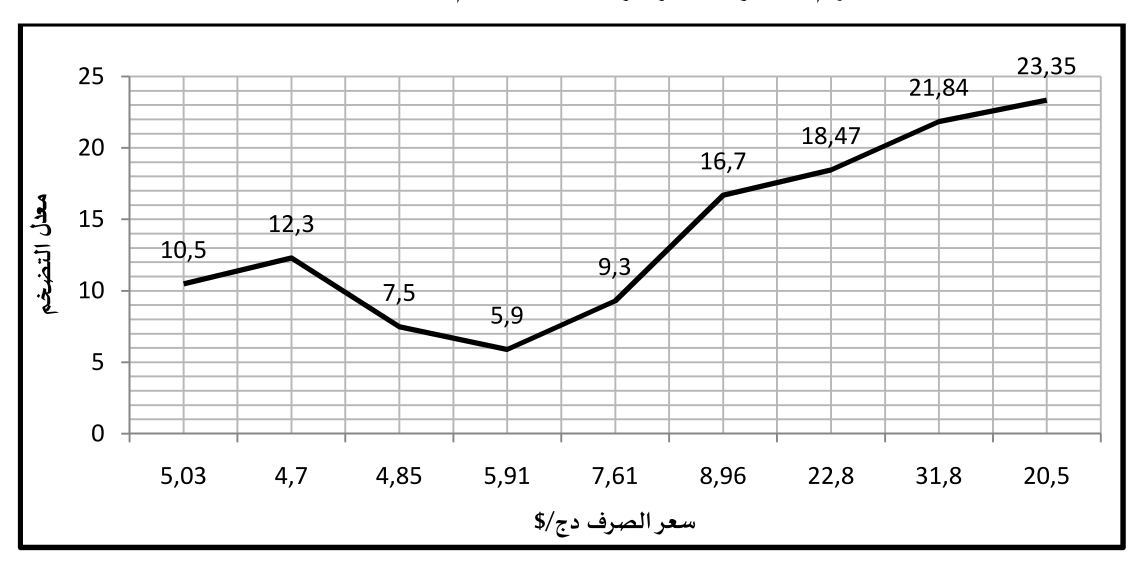
-تدني المخزون من المواد الإنتاجية بنسبة 159.6%،

-هبوط الواردات بنسبة 16.4%، وهذا نتيجة لتآكل احتياطي الصرف من النقد الأجنبي، ما جعل السلطات في تلك المرحلة تعجز على الاستيراد.

[1]. فاروق طيفور، لماذا تخلفت الجزائر وتقدمت ماليزيا؟، دار الخلدونية، الجزائر، 2015، ص214.

هذا المسار الاقتصادي المتميز بالميل الانكماشي، بدأت السوق الوطنية تعرف اضطرابات جدية، على الخصوص الوضع الحاد لتضخم الأسعار التي ارتفعت في المواد الغذائية، حيث عرفت مستوياته زيادة بحوالي 4 نقاط في سنة 1989 مقارنة بسنة 1988، أين كانت نسبة التضخم 5.9%، ثم انتقل إلى 3 أضعاف هاته القيمة في سنة 1990 ليصل إلى 16.7% كما يوضحه الشكل رقم 15.

**الشكل رقم 17: تطورات سعر صرف الدينار والتضخم خلال الفترة 1985- 1990**




المصدر: من إعداد الطالبة بناءا على وثائق متعددة.

ووضعية الأزمة الاقتصادية هاته نتج عنها بروز مظاهر الاقتصاد غير الرسمي، حيث سجلت الفترة ما بين 1986- 1992أكبر التغيرات فيما يخص تطور نسب التعامل في السوق الموازية، ففي سنة 1986 سجلت نسبة قدرها 33.3% بالمقارنة مع سنة 1985، ونسبة نمو ب 16.89% في سوق الصرف الرسمي بعدما كانت 1.6- % في سنة 1985. ويمكن تفسير هذا الارتفاع إلى أنه ناتج عن الأزمة البترولية لسنة 1986[2]. ونتيجة تفاقم المشاكل وحدة الأزمة الاقتصادية، وخاصة الاختلالات الهيكلية التي مست مختلف القطاعات، سواء تعلق الأمر بالانخفاض الحاد لأسعار المحروقات، حيث انخفضت الجباية البترولية من 24.1 مليار دج إلى 16.1 مليار دج بين سنتي 1990 و 1991، وهذا ما أثر على ميزان المدفوعات أين انتقل رصيده السالب سنة 1990، والذي كان 0.2- مليار % إلى الوضعية الموجبة سنوات 1991، 1992، ليسجل 0.5 مليار $ و 0.2 مليار $ على التوالي، لينعدم بعدها في سنة 1993 نتيجة للأوضاع الكارثية التي عاشها الاقتصاد في هاته المرحلة. الاقتصاد الجزائري يعتمد بالدرجة الأولى على صادرات المحروقات أو تعلق الأمر بعجز الخزينة العمومية في تفعيل وتيرة النمو الاقتصادي. كما شهدت نهاية سبتمبر 1991 تخفيضا لقيمة الدينار، بحيث بلغت قيمة الدولار الواحد 18.5 دج سنة 1991، بعدما كان الدولار الواحد يقابله 8.96دج سنة 1990، وكان ذلك نتيجة صدور القوانين المتعلقة بالإصلاحات المتخذة من قبل الجزائر وضمنيا الاعتراف بالسوق غير الرسمية (الموازية).

---

[2] بن قدور علي، دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر(197.- 2010)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص: تسيير ، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2013/2012، ص147.

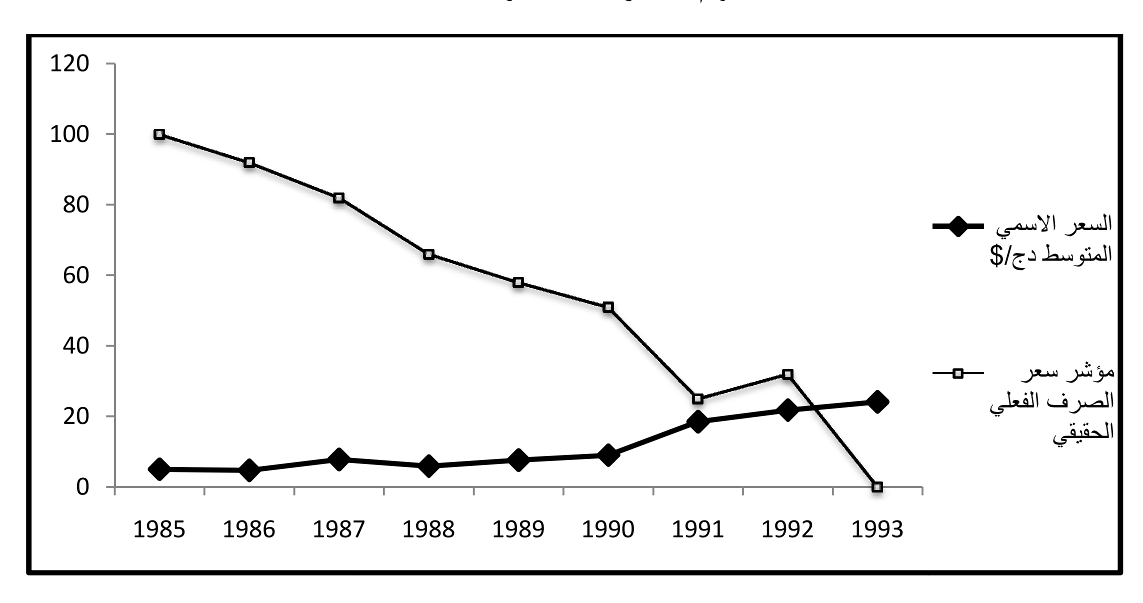
**الجدول رقم 15: تطور رصيد ميزان المدفوعات (مليار دج).**

| السنوات | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 |
|---|---|---|---|---|
| ميزان رؤوس الأموال | -1.6 | -1.9 | -1.1 | -0.8 |
| ميزان المدفوعات | -0.2 | 0.5 | 0.2 | 00 |

المصدر: الأخضر أبو علاء عزي، الواقعية النقدية في بلد بترولي، دار اليازوري، 2014، 376.

وإن انخفاض قيمة الدينار أدى إلى ارتفاع نسبة التضخم المحسوبة بمؤشر الأسعار عن الاستهلاك مقدر ب 31.8%، أي بمستوى يفوق التضخم عند الشركاء التجاريين الرسميين، ونجم عن ذلك زيادة حقيقية لقيمة الدينار تقدر نسبتها ب 28% سنة 1992، والشكل رقم 16 يبين ذلك.

**الشكل رقم18: تطور أسعار الصرف (1985- 1993)**




المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على المرجع: مدني بن شهرة، سياسات الإصلاح الاقتصادي في الجزائر والمؤسسات المالية الدولية، دار هومة، الجزائر، 2008، ص116.

ومع حلول سنة 1992، سجلت الجزائر عجزا في الخزينة بلغ 100 مليار دج سنة 1993، أي نسبة 7.4% من إجمالي الناتج الداخلي، ويعود ذلك إلى قرار الحكومة الجزائرية برفع أجور ورواتب العمال في سبتمبر 1991، وكذلك إلى المساعدات الممنوحة إلى فئة الشبكة الاجتماعية ابتداءا من فيفري من 71 مليار دج عام 1991 إلى 110.3 مليار دج سنة 1992، أي بزيادة تتجاوز 50% بالقيمة الجارية، وما يزيد عن 23% بالقيمة الحقيقية. بالإضافة إلى ارتفاع النفقات التحويلية بنسبة 50% بالقيمة الحقيقية. وبالتالي، فإن عجز الخزينة سنة 1993 أدى إلى ارتفاع نفقات الميزانية[3]. كما سجلت الإيرادات انخفاضا بسبب انهيار أسعار النفط، حيث انخفض سعر البترول الخام من 21.07

[3] مدني بن شهرة، الإصلاح الاقتصادي وسياسة التشغيل (التجربة الجزائرية)، دار الحامد، الطبعة الأولى، الأردن، 2009، ص136.

دولار للبرميل سنة 1992 إلى 17.65دولار مع ارتفاع أسعار الصرف، حيث ارتفع سعر الدولار من معدل 21.82 دج إلى 23.25 دج لنفس السنة[4].

**الجدول رقم 16: تطور الكتلة النقدية ($M_2$) (مليون دج)**

| السنوات | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| الكتلة النقدية | 343005 | 415270 | 515902 | 627427 | 723514 | 799562 | 915058 | 1081518 | 1592461 |

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على معطيات بنك الجزائر.

وابتداءا من سنة 1992، زاد الاستهلاك الحكومي بنسبة 2% من إجمالي الناتج المحلي، وذلك نتيجة الدعم الحكومي للسلع الاستهلاكية الأساسية، التي شكلت 5% من إجمالي الناتج المحلي خلال الفترة (1992- 1993)، ما أدى بالجزائر إلى تغيير قيمة الدينار بسبب الارتفاع في الكتلة النقدية بحوالي 21.2%. ورغم النمو المطرد للكتلة النقدية $M_2$، في المقابل سجلنا نمو اقتصادي سالب قدر ب 2.2- % في نهاية سنة 1993، ومعدل 0.9- % سنة 1994.

**الجدول رقم 17: تطور معدل النمو خلال الفترة 1993- 1998 (الوحدة %)**

| السنوات | 1993 | 1994 | 1995 | 1998 |
|---|---|---|---|---|
| المعدل٪ | -02.2 | -0.9 | 03.9 | 04 |

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على المعطيات السابقة.

والذي يهمنا في التحليل هو إبراز العجز المالي للجزائر من خلال تطور حجم الديون الخارجية وخدماتها، وما تأثيرها على سعر صرف الدينار، باعتبار هذا المؤشر (الدين)، هو أحد العوامل التي أدت إلى اختلال التوازن سواء الداخلي (عجز الموازنة) نتيجة لتآكل وانخفاض احتياطي الصرف، الذي استعمل أغلبه في تسديد الديون المستحقة على الجزائر، بدلا من استعماله لدعم قيمة العملة، من خلال ضخ هاته الأموال في استثمارات منتجة، والتي تخلق قيمة مضافة، وبالتالي، ترفع من مستوى الإنتاج الذي بدوره يرفع من معدلات النمو، ومنه الحفاظ على استقرار سعر الصرف، ولكن الأثر كان عكسي وانعكس على الوضعية المالية فيما بعد. أما على المستوى الخارجي، فعجز ميزان المدفوعات على مدار السنوات التي عرفت ارتفاعا في مستويات الدين، كان نتيجة لخروج رؤوس الأموال المدعوم بارتفاع فاتورة الواردات، وعجز الميزان التجاري الذي سببه انخفاض الصادرات، والتي مصدرها الأحادي هو المحروقات بعد تراجع الأسعار في أسواق النفط، ومنه ترجم بتراجع في مداخيل الجزائر التي تعتمد على الجباية البترولية

[4].مدني بن شهرة، سياسات الإصلاح الاقتصادي في الجزائر والمؤسسات المالية الدولية، دار هومة، الجزائر، 2008، ص117.

**الجدول رقم 18: تطور رصيد ميزان المدفوعات (مليار دولار)**

| السنة | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| الرصيد | -1.1 | -0.5 | -0.4 | -1.2 | -1.5 | -0.3 | -0.8 | -0.7 | -0.01 | -4.38 | -6.32 | -2.09 | 1.16 | -1.74 | -2.38 |

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على وثائق متعددة.

يتضح من المعطيات أن ميزان المدفوعات سجل رصيدا سالبا منذ سنة 1982، لكن بلغت حدة هذا العجز الذروة سنة 1995 ب 6.32- مليار دولار، وهذا راجع إلى العجز المسجل في حساب رأس المال على طول هذه الفترات، إضافة إلى العجز في الحساب الجاري خلال سنتي 1994، 1995، حيث سجل الميزان التجاري عجزا سنة 1994 قدر ب 0.26 مليار دولار أمريكي، بسبب ارتفاع الواردات التي بلغت 9.15 مليار دولار، في حين كانت الصادرات حوالي 8.89 مليار دولار. ويمكن إرجاع ارتفاع الواردات إلى تدني مستويات العرض كنتيجة لضعف الجهاز الإنتاجي، وكذلك ارتفاع أسعار مواد الاستيراد، إضافة إلى تدني قيمة الدولار الأمريكي.

ومن جهة أخرى، انتقل حجم الديون من 19.37 مليار دولار سنة 1980، إلى 26.6 مليار دولار سنة 1989، ليستقر عند هذه النسبة في سنة 1990[5]. وقد تمايزت تركيبة الديون الخارجية بين ديون متوسطة وطويلة الأجل، والتي حققت أكبر نسبة مقارنة بالديون قصيرة الأجل.

**الجدول رقم 19: تطور استحقاق الدين الخارجي للجزائر بالمليار دولار**

| السنوات | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| متوسط وطويل الأجل | 26.588 | 26.636 | 25.886 | 25.024 | 28.850 | 31.317 | 33.194 | 31.060 |
| قصير الأجل أقل أو يساوي السنة | 1.791 | 1.239 | 0.792 | 0.700 | 0.636 | 0.256 | 0.421 | 0.162 |
| الإجمالي | 28.379 | 27.875 | 26.678 | 25.724 | 29.486 | 31.573 | 33.615 | 31.222 |

المصدر: سعدون بوكبوس، مرجع سبق ذكره، ص248.

يبين الجدول أن مستحقات الدين في الأجلين المتوسط والطويل، قد ارتفع مقدارهما بين سنتي 1993 و1996 ب 8.170 مليار دولار، مع تسجيل تراجع قيمتها في سنة 1997 ب 2.134 مليار دولار، فكانت نسبة الزيادة بين السنتين المذكورتين 32.640 %. أما مقدار الزيادة بين سنتي 1994 و1995فكان 2.467 مليار دولار، بينما بلغ هذا المقدار بين سنتي 1995 و1996 ما يعادل 1.877 مليار دولار، أي بنسبة زيادة قدرت على التوالي ب 8.55% و5.99%، مع نسبة تراجع في سنة 1997 قدرت ب 6.42%. طبعا إذا نظرنا إلى هذه الأرقام ابتداءا من سنة 1993 وحتى سنة 1997، نستنتج أن التغيرات الحاصلة بالزيادة في مخزون الدين قد نجمت عن عملية إعادة جدولة الديون، التي بدأ العمل

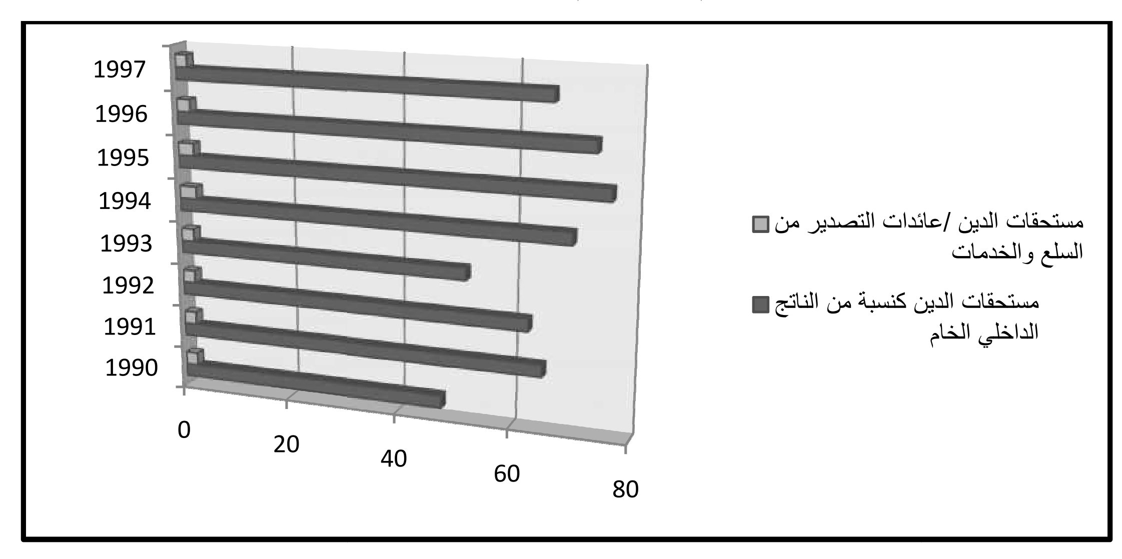
[5].ناصر دادي عدون، عبد الرحمن العايب، البطالة وإشكالية التشغيل ضمن برامج التعديل الهيكلي للاقتصاد من خلال حالة الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010، ص197.

بها انطلاقا من سنة 1994، في إطار الاتفاقيات المبرمة مع صندوق النقد الدولي من جهة، والبنك العالمي من جهة أخرى. أما مستحقات الدين قصير الأجل، فقد سجلت ارتفاعا محسوسا سنة 1996 بمقدار 0.421 مليار دولار، بعدما كانت في سنة 1995 تقدر ب 0.256 مليار دولار[6].

تعد مستحقات الدين كنسبة من الناتج الداخلي الخام، وكذلك مستحقات الدين منسوبة إلى عائدات التصدير من السلع والخدمات، أهم المؤشرات التي تعكس تطور الاستدانة الخارجية لبلد. وعليه فالشكل رقم 17 قدم لنا تطور هذه المؤشرات من سنة 1990 إلى غاية 1997 بالنسبة للمديونية الخارجية للجزائر. نلاحظ من الشكل رقم 17 أن مستويات الدين إلى الناتج المحلي قد ارتفعت على مدار السنوات حيث قدرت هاته النسبة ب 47.9% سنة 1990، لترتفع إلى 65.3% سنة 1991، لتبلغ هذه النسبة ذروتها سنة 1995 ب 76.1% وهي نسبة مرتفعة وبعيدة جدا النسبة التي تعكس ازدهار أي اقتصاد، والتي تتراوح بين (25% و35%). أما عن مستحقات الدين إلى الصادرات لنفس الفترات، فقد انتقلت من 2.11% إلى 2.16%، ثم إلى 3.07% سنة 1994 كحد أقصى.

ويضاف إلى العوامل المتسببة في عجز ميزان المدفوعات الجزائري في سنوات الثمانينات والتسعينات، تطور معدل خدمة الدين الذي يعد مؤشرا مهما لقياس مدى ضغط أعباء الديون على حصيلة الصادرات وتحديد مدى القدرة على الاستيراد.

**الشكل رقم 19: تطور أهم مؤشرات الاستدانة الخارجية للجزائر**




المصدر: إعداد الطالبة اعتمادا على المرجع: سعدون بوكبوس، مرجع سبق ذكره، ص250.

بحيث اتجه هذا المعدل إلى التسارع بشكل خطير، فقفز سنة 1975 من 9.4% إلى 27% سنة 1980 ليصل إلى 59.8% سنة 1987، وهو معدل خطير إذا ما قورن بالمستوى المطلوب (≤ 30%)، ويكفي أن نشير إلى أن نسبة 75% من صادراتنا تخصص لخدمة الديون. فالجزائر تصدر لتسديد ديونها.

[6] سعدون بوكبوس: الاقتصاد الجزائري محاولتان من أجل التنمية، دار الكتاب الحديث، 2013، ص249.

**الجدول رقم 20: نسبة خدمة الدين على إجمالي الصادرات (الوحدة %)**

| السنوات | 1975 | 1980 | 1986 | 1987 |
|---|---|---|---|---|
| المعدل % | 9.4 | 27 | 56.7 | 59.8 |

المصدر: من إعداد الطالبة.

وما تجدر الإشارة إليه، أن تطور احتياطي الصرف هو في اتجاه معاكس لخدمة الديون التي تتجه نحو الارتفاع، الشيء الذي يضعف حركة رؤوس الأموال إلى الجزائر، مما يحول دون تمكن هذه الأخيرة من إنعاش الاقتصاد الوطني. ونظرا لاحتياجات الجزائر إلى رؤوس الأموال الأجنبية، يتوجب علها اللجوء إلى السوق المالي، وبعبارة أخرى الاستدانة لدفع الديون. وفيما يخص تطور معدلات الفائدة في السوق النقدية فقد كانت كما يلي.

**الجدول رقم 21: تطور معدلات الفائدة %**

| السنوات | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|---|---|---|---|---|---|
| المعدل % | 20.0 -19.5 | 23.0 -19.4 | 19.0 -17.2 | 14.5 -11.8 | 13.0 -10.0 |

المصدر: الأخضر أبو علاء عزي، الواقعية النقدية في بلد بترولي، دار اليازوري، عمان، 2014، ص236.

في بداية الفترة معدلات الفائدة في السوق النقدية كانت أكثر ارتفاعا، وقد وصلت حتى 23% سنة 1995. ويمكن إرجاع هذا الارتفاع إلى الإصلاحات الموسعة التي اعتمدتها الجزائر قصد التخفيف من حدة المديونية الخارجية، وتحقيق التوازنات الكلية. وفي ضوء ذلك، قامت الجزائر بتعديل سعر الفائدة في إطار التحرير التدريجي، حيث ارتفعت أسعار الفائدة إلى مستويات قياسية.

ونظرا لما آلت إليه الأوضاع نتيجة تأثيرات الريع السلبية على الاقتصاد الوطني، لم تتحقق رباعية كالدور الشهيرة، والمعبر عنها بالمربع السحري. وقد أثبت أحد أساتذة الاقتصاد (الدكتور قويدر بوطالب)، إلى أنه بالنظر لإمكانيات الجزائر من تنوع الموارد، لكن غياب الرشادة في الاستغلال حال دون تحقيق الأهداف، رغم أن البحث عن النمو الاقتصادي هو الهدف الأكثر عمومية، حيث يتعلق الأمر بارتفاع مستمر في الإنتاج والمداخيل، والثروة، والأمة، وعادة ما يتم استخدام مقياس الناتج المحلي الإجمالي كأداة لقياس النمو، إلا أن هذا القياس يطرح مشكلة تتعلق بمضمونه نتيجة اختلاف نظم المحاسبة الوطنية في تحديد حقل الإنتاج[7].

**الجدول رقم 22: تطور الناتج المحلي الإجمال للجزائر بالأسعار الجارية (مليار دولار)**

| السنوات | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| الناتج | 40.9 | 46.7 | 49.2 | 51.0 | 42.4 | 42.1 | 46.9 | 48.2 | 48.2 | 48.6 |

المصدر: الأخضر أبو علاء عزي، مرجع سبق ذكره، ص152.

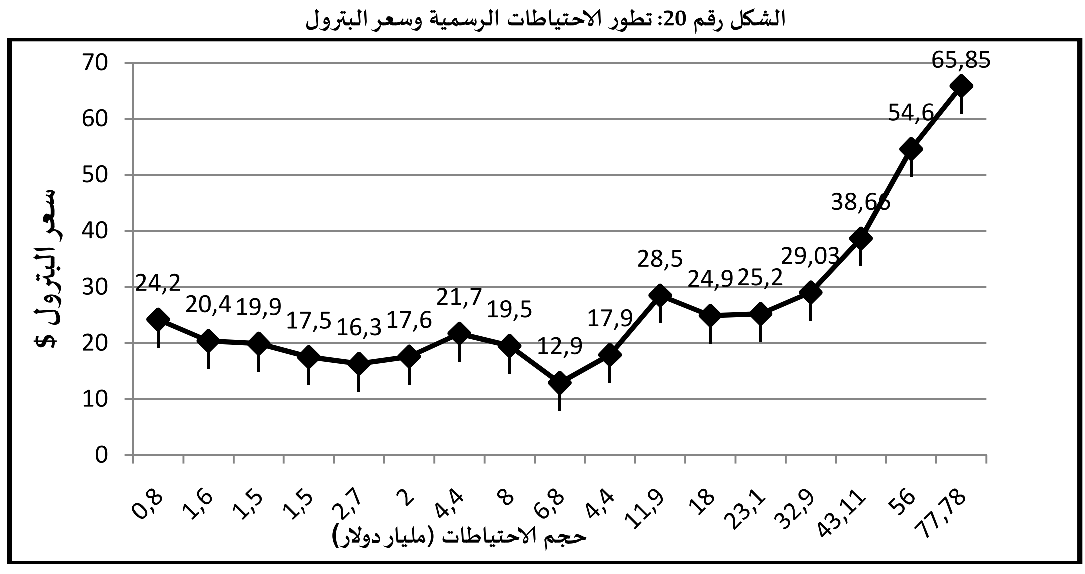
[7] عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2017، ص34.

وقدر في الجزائر أن يكون النمو مصطنع هدفه الوحيد هو محاربة ظاهرة البطالة، وخلق مناصب الشغل بأي ثمن، ووفق أي سياسة كانت، سواء في ظروف الانكماش أو التوسع، وهذا ما نستشفه من واقع الأرقام على الأقل. فالتعليق الأولي على الجدول لا يعطينا فكرة عن تطور الناتج رغم أنه يتطور بالقيمة الجارية، إلا أنه ثابت التطور كل ثلاث سنوات، ويشهد الناتج من جهة أخرى نموا مضطربا بفعل موارد تقلب صرف الدينار في السوقين الموازية والرسمية- رغم موارد إعادة الجدولة، وضخ أموال أولية لبرنامج دعم الإنعاش الوطني. ولفهم وأخذ فكرة عن التطور، يكفي العودة إلى مركبات هذا الناتج، وخاصة تركيبة السلع والمواد خارج نطاق المحروقات، إن للريع البترولي دوره في تكوين الناتج المحلي بأسعار السوق. إن أفكار المسيرين الجزائريين، كانت واضحة المعالم لكنها جد مصطنعة، حيث أن الأمر كان يدور حول استغلال النظام المالي الدولي لأجل بناء الاقتصاد الوطني، وكان هذا الأمر بمثابة الوهم. أما الأمر الثاني، فقد تجسد من خلال إرساء قاعدة التنمية المبنية على البترول، وهذا خطأ استراتيجي فادح، لأن المحروقات هي مجال جد حساس، فهي مرتبطة بتقلبات الأسعار الدولية، وإذا ما تراجعت فإن كل النظام الاقتصادي في البلد المنتج سينهار، كما أن تراجع سعر البرميل تزامن وانخفاض صرف الدولار الأمريكي، وهذا ما أدى إلى خلق كل هذه الاختناقات، وجعل الجزائر في وضعية خطيرة.

ويبقى الريع البترولي يطغى على الموارد المشكلة لاحتياطي الصرف، أي لا مرونة في ذلك. وقد وقع نقاش سياسي واقتصادي حول تسعير الدينار الجزائري من هذا الواقع الريعي، إلا أن النتائج لم تكن بالقدر الملموس، والريع البترولي ساهم في الإحباط المستقبلي للجزائر، ويكفي أن نعرف مصادر تبييض الأموال، وكذلك مواصلة تبذير الموارد.

في ظل هاته المعطيات التي توضح حجم الاختلالات التي يحملها الاقتصاد الوطني في كامل بنيته، سواء المالية أو النقدية والمتعلقة بحجم الديون الخارجية واستحقاقها، أو حجم الكتلة النقدية التي كانت تتداول في الاقتصاد الوطني، دون امتصاص لهاته الكتلة من قبل المؤسسات نظرا لعجز جهازها الإنتاجي، والذي عانى من نقص كبير في التموين والتمويل للاستثمارات. وبهذا نصل إلى إسقاط المقاربة النظرية لأزمات الصرف من النوع الثاني، أي نموذج التنظير لأزمة صرف الجيل الثاني، والتي فحواها أن الدولة ستقاد إلى تعويم عملتها في ظل تراجع القواعد، أي أساسيات الاقتصاد الكلية، إضافة إلى انخفاض مستويات احتياطي النقد الأجنبي في ظل التوتر النقدي.

**الشكل رقم 20: تطور الاحتياطات الرسمية وسعر البترول**




المصدر: من إعداد الطالبة.

يتبين من معطيات الجدول رقم 23 أن الظاهرتان لهما نفس الاتجاه، بمعنى أن ارتفاع معدلات التضخم في السوق تؤدي إلى زيادة معدل التخفيض الذي تقرره الحكومة، يشير هذا إلى ارتباط قوي وموجب بينهما، هذا ما يعطي فكرة عن أهمية تأثير معدل الفائدة على التخفيض. فالدولة ستعاني لإرجاع التوازن أو التكافؤ في ظل الحالة الاقتصادية المتدهورة، فإن الزيادة في الانخفاض المتوقع لقيمة العملة المحلية (الدينار الجزائري)، يؤدي إلى زيادة أسعار الفائدة، والتي بلغت ذروتها سنة 1995 ب 23%، هذا الارتفاع زاد من تكلفة الدفاع في ظل الضغوطات الواقعة على عاتق الدولة، إضافة إلى التخفيض الكبير لقيمة العملة، والذي وصل إلى معدل 40.17% في أفريل 1994، بعدما كان المعدل 22% في سنة 1991، أي بزيادة تعادل النصف تقريبا في ظرف 3 سنوات فقط، والذي يتوافق مع معدل الفائدة. بصيغة أخرى، أن معدل التخفيض المقرر من طرف الحكومة يكون متوافق مع معدل فائدة السوق (وهذا بسبب شرط تعادل أسعار الفائدة)، وهو النقطة المهمة في النموذج، وهو ما يكافئ ويتوافق مع التوازن الثاني المرجح في النموذج الذي يجسد الأزمة.

**الجدول رقم 23: تطور معدل التخفيض ومعدل الفائدة (%)**

| السنوات | 1989 | 1991 | 1993 | 1994 | 1997 | 1999 | 2001- 2002 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| معدل التخفيض | 28.80 | 22.00 | 04.00 | 40.17 | 5.48 | 13.06 | 13.00 |
| معدل الفائدة | n.c | n.c | 17.50 | 20.00 | 18.00 | 8.50 | n.c[8] |

المصدر من إعداد الطالبة بتنسيق عدة معطيات.

والذي يتوقع معدل تضخم مرتفع، والذي وصل سنة 1995 إلى 30%.

**الجدول رقم 24: تطور معدل التضخم %**

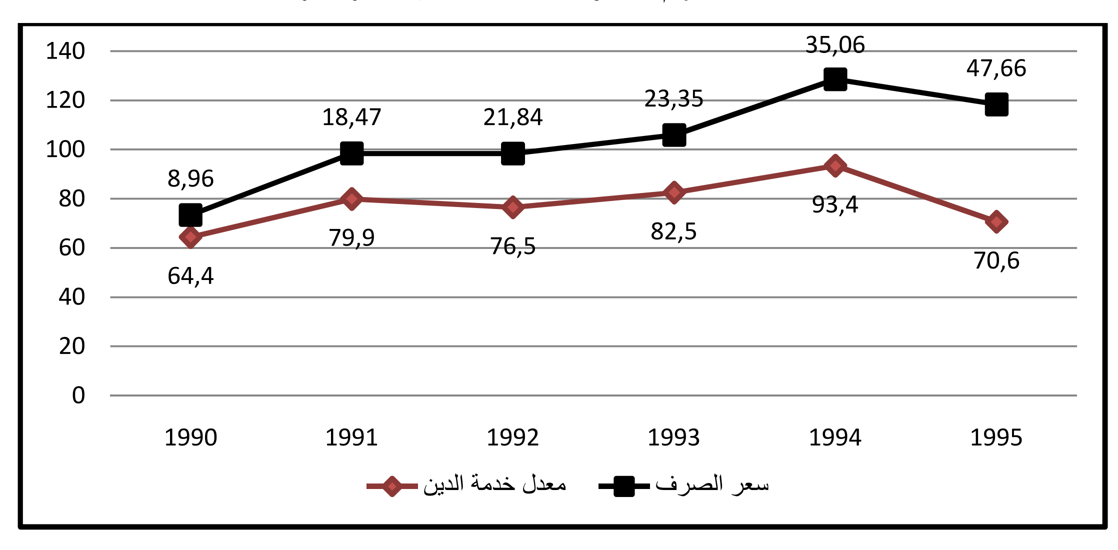
| السنة | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| المعدل% | 9.30 | 16.65 | 25.88 | 31.67 | 20.54 | 29.00 | 30.00 | 18.70 | 5.70 | 5.00 | 2.60 | 0.30 |

المصدر: بتنسيق الطالبة اعتمادا على وثائق متعددة

ومعدل فائدة مرتفع، والذي انتقل سنة 1994 من 19.5%- 20%، ثم إلى 19.4% -23% سنة 1995، وفي هاته الحالة، وضمن هذه المعطيات التي تدل على الوضع الانكماشي، خدمة الدين ستصبح هي الأخرى في ارتفاع، وهذا الذي حصل فعلا سنة 1994 بوصول معدل خدمة الدين إلى 93.4%، كما يوضحه الشكل رقم 20.

[8] n.c : non connu.

**الشكل رقم21: تطور معدل خدمة الدين وسعر الصرف**




المصدر: من إعداد الطالبة.

مستوجبا إذا احتياطات مالية مهمة، لكن حجم الاحتياطات لم يكن كاف، وهذا ما يوضحه الجدول رقم25.

**الجدول رقم 25: تطور احتياطات الصرف (مليار دولار)**

| السنوات | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| احتياطات الصرف | 0.8 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 2.7 | 2.0 | 4.4 | 8.0 | 6.8 | 4.4 |

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على المرجع: الأخضر أبو علاء عزي، مرجع سبق ذكره، ص366.

والملحق رقم 01 يوضح بعض المؤشرات التي تعطي صورة واضحة عن الوضع الاقتصادي للجزائر في سنوات التسعينات، أي السنوات التي جسدت الأزمة الاقتصادية (كل مؤشرات الاقتصاد الكلي منهارة)، أزمة ديون سيادية، أزمة العملة (فقدان الدينار لقيمته لأكثر من 30%، والجدير بالذكر أن، العملة لما تفقد أكثر من 30% من قيمتها، فالدولة تعيش أزمة صرف، وهذا ينتج نتيجة لعدم الثقة)، مع معدل تضخم مرتفع (أنظر الملحق 02)، وبالخصوص عجز مالي معتبر جدا، والذي يدل على الحاجة لرؤوس أموال ضخمة في ظل العجز الكبير لمستوى الاحتياطات (انظر الملحق رقم 03)، والذي يتبين من خلاله أن، معدل الديون الخارجية كان يتجاوز حجم الاحتياطي من الصرف الأجنبي لأكثر من 10 أضعاف، وهو مؤشر واضح يدل على نفسه على أزمة الصرف التي عانت منها الجزائر في أواخر الثمانينات وبداية التسعينات.

وهو ما يطرح إشكالية السوق الموازية في الجزائر التي تفرض نفسها في الواقع النقدي، وتجعل الفارق كبير بين سعر الصرف الرسمي الذي تحدده البنوك، والسعر المحدد في السوق غير الرسمي، الناتج عن الاقتصاد المتستر أو

الخفي L'économie sous térrainne. فقد وصل متوسط سعر الصرف في السوق الموازي إلى[9] حدود 16 دج للفرنك الفرنسي الواحد خاصة خلال وسط فترة التسعينات، أي ما يقارب ضعف السعر الرسمي.

من الملحق رقم 03 نلاحظ أن سعر الصرف في تطور مستمر سواء كان رسمي أو موازي، هذا الارتفاع المتواصل في قيمة الصرف دج/$ يترجم تدهور قيمة العملة الوطنية سنة بعد سنة. حيث وصلت قيمة الدولار الواحد لما يساوي 100دج سنة 2000 في السوق الموازية، وبما يقابل 76.3 دج/$ في السوق الرسمية. وباعتبار أن أسعار الصرف غير الواقعية، لا يمكنها الاستمرار لفترات قصيرة دون أن تجر ورائها انعكاسات اقتصادية سلبية، كهروب العملة الوطنية، وانهيار النظم الضريبية. وهو حالة الجزائر من خلال توسع وازدهار السوق الموازية. وهكذا وجدت الجزائر نفسها حبيسة حلقة مفرغة لاختلالات الاقتصاد الكلي، ترجم بتخفيض العملة الوطنية لأكثر من 40%.

**الجدول رقم26: تطور سعر الصرف الرسمي والموازي للفترة ما بين 1989- 1994. (DA/FR )**

| الفترات | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| السعر الرسمي | 1.50 | 1.80 | 3.75 | 4.36 | 4.20 | 10.50 |
| السعر الموازي | 6.00 | 6.80 | 07.00 | 9.50 | 10.00 | 12.15 |

المصدر: علي بن قدور، مرجع سبق ذكره، ص145.

وللدلالة على تدهور سعر صرف الدينار ، يلاحظ من خلال الملحق رقم 04، أن المؤشرات الأخرى المرتبطة به تعطي توضيحات مهمة، حيث أن سعر صرف الدينار لنهاية المدة، قد انتقل من 24.12دج/$ سنة 1993 إلى 58.41 سنة 1997، ومنه حوالي 60.4 دج/$ سنة 1998، لغاية 77.8دج/$ سنة 2001. أي أن هناك تغييرا ب 111.2% بالنسبة للأولى، و28.9% بالنسبة للثانية، إذا ما حللنا هذا التدهور، فمما لا شك فيه أننا نلاحظ أن هناك حقيقة تدهورات للدينار مقارنة بالدولار، وإذا ما أخذنا الأورو، فسنجد أن الأمر مرير حقا- وبخاصة في السوق الموازية[10].

على أساس هذه التخفيضات المتتالية لسعر الصرف الاسمي للدينار في سنوات: 1987، 1991، 1994، 1998، 1998- 2001، بعد تطور أكثر في وتيرة التضخم خلال حقب: 1986- 1987، 1992- 1993 و 1995- 1998، فإنها توضح دلالة انتعاش التضخم مع زيادة التكاليف وتأثيراتها على الأسعار الداخلية، التي عرقلت نمو الصادرات خارج قطاع المحروقات والمناجم، بينما الطلب الداخلي للمنتجات المستوردة، يبقى دوما قويا- كما يثبته الانخفاض في الناتج الداخلي الخام منذ سنة 1990 إلى سنوات 1994 و1998 وسنة 2000 (انظر الملحق رقم 05).

والنتيجة هي أن سياسة تخفيض قيمة العملة المنطلقة من أسلوب المرونات، لم يكن لها الأثر الكبير على إعادة التوازن في ميزان المدفوعات، وأن الفائض المسجل ابتداءا من سنة 1998 يعود أساسا إلى تحسن أسعار البترول، وهي المادة الأساسية التي تتكون منها صادرات البلاد، وليس إلى انعكاسات تخفيض الدينار. ويمكن أن يعود العجز في الميزان بمجرد ما تنخفض أسعار المحروقات إلى مستوى أقل من 19$ للبرميل الواحد، أي بمجرد ما تصل

[9].محمد راتول، تحولات الدينار وإشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحولات الاقتصادية- الواقع والآفاق- جامعة الشلف، ص17.

[10].الأخضر أبو علاء عزي، مرجع سبق ذكره، ص382.

صادرات البترول إلى أقل من 13 مليار $[11]. وانطلاقا من أن عملية التخفيض المتتالي للدينار الجزائري لم يكن لها الأثر المباشر على إعادة توازن ميزان المدفوعات، والأثر الوحيد الذي يمكن ملاحظته، هو تقريب قيمته من قيمة السعر في السوق السوداء بفعل الخلل الذي كان حاصلا في عرض وطلب العملة.

وبالنظر إلى أن قوة العملة تكتسب من قوة اقتصاد البلد، وبخاصة القدرة الإنتاجية، والفاعلية الاقتصادية في الاقتصاد الدولي، والتي تترجم من خلال عدة معايير منها مايلي:

-حجم وقيمة التجارة الخارجية للدولة، ومدى مساهمة الصادرات والواردات في التجارة العالمية، فكلما كان حجم صادرات البلد ضخما ومتنوعا، كلما دل ذلك على قوة النشاط الإنتاجي في البلد، وكلما كانت واردات البلد كبيرة ومتنوعة، كلما دل ذلك على ارتباط الاقتصاد الوطني بالاقتصاد العالمي،

-مدى الاستقرار النقدي داخل الدولة، ويتضمن ذلك مدى استقرار العملة المحلية مقارنة بالعملات الرئيسية الأخرى، إضافة إلى سياسة الكتلة النقدية، التي يجب أن تكون متوافقة والمعايير الاقتصادية، ويترتب على ذلك، مدى استقرار مستويات الأسعار الوطنية،

-حجم الاحتياطات من وسائل الدفع الخارجي المتوافرة لدى الدولة، والتي تقف خلف العملة الوطنية لحمايتها من تقلبات قيمتها بفعل تفاعل قوى السوق.

وجميع هذه المعايير لا تكتسب إلا إذا كانت الدولة فاعلا اقتصاديا قويا في الاقتصاد الدولي بفعل النشاط الإنتاجي الداخلي، وهي معايير لم تكتسب بعد من طرف الاقتصاد الوطني بالشكل المطلوب ، بالرغم من المكاسب التي حققها توجه الدينار إلى التعويم المدار، وإضفاء الواقعية نوعا ما على سعر صرفه. فالتخفيضات المتوالية لسعر صرف الدينار واقع لا يمكن نكرانه، وإنما يتم في الجزائر بصفة تدريجية وعلى مراحل لتفادي الصدمات، على اعتبار أن السوق الموازية لا تزال مهيمنة بصورة كبيرة ومؤثرة، ففي سنة 1998 حتى 2001، انخفض سعر صرف الدينار بحوالي 13%، وتواصل هذا الانخفاض خلال 16 شهرا الموالية، وهذا منذ أوائل 2002.

وفي جانفي 2003، قام البنك المركزي بتخفيض قيمة الدينار بنسبة تتراوح ما بين 2% و 5%، وهذا الإجراء يهدف أساسا للحد من تطور الكتلة النقدية المتداولة في الأسواق الموازية، لا سيما بعد اتساع الفارق في السوق السوداء مقابل أبرز العملات. وتزامنا مع أحداث الأزمة المالية العالمية لعام 2008، والتغييرات الكبيرة لأسعار صرف عملات أهم الشركاء التجاريين، شهدت هاته السنة تقويم الدينار مقارنة بالدولار، لا سيما في الثلاثي الثاني والثالث، محدثا تأثير مرجح فيما يخص تطور سعر الدينار /الأورو. على العموم، سعر الصرف الفعلي الحقيقي في نهاية عام2008، بقي قريبا من التوازن مع تقويم ب 1.58% في المتوسط السنوي.

أما عن سنة 2010، فقد تم احتواء التغير الشهري في سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي، بين تدهور بنسبة 1.68% في شهر ماي، وتحسن ب1.54% في شهر أكتوبر. تمثل نقطتي الحد هاته (الانقلاب)، التعديلات التي أصبحت ضرورية بعد التحسن القوي للدولار مقابل الأورو في شهر ماي (6.36%)، وتدهوره مقابل نفس العملة في شهر أكتوبر (6.08%). وقوم الدينار بمعدل 2.1% مقابل الدولار بالمتوسط السنوي سنة2011، في الوقت الذي انخفض ب 3% مقابل الأورو، والموافق لمعدل تخفيض بلغ 2.9%[12]. وسجلت سنة 2012 حركات واسعة في أسعار صرف العملات الصعبة الرئيسية، لا سيما خلال الثلاثة فصول الأخيرة، في وضع دولي متميز بالأزمة المالية العالمية.

---

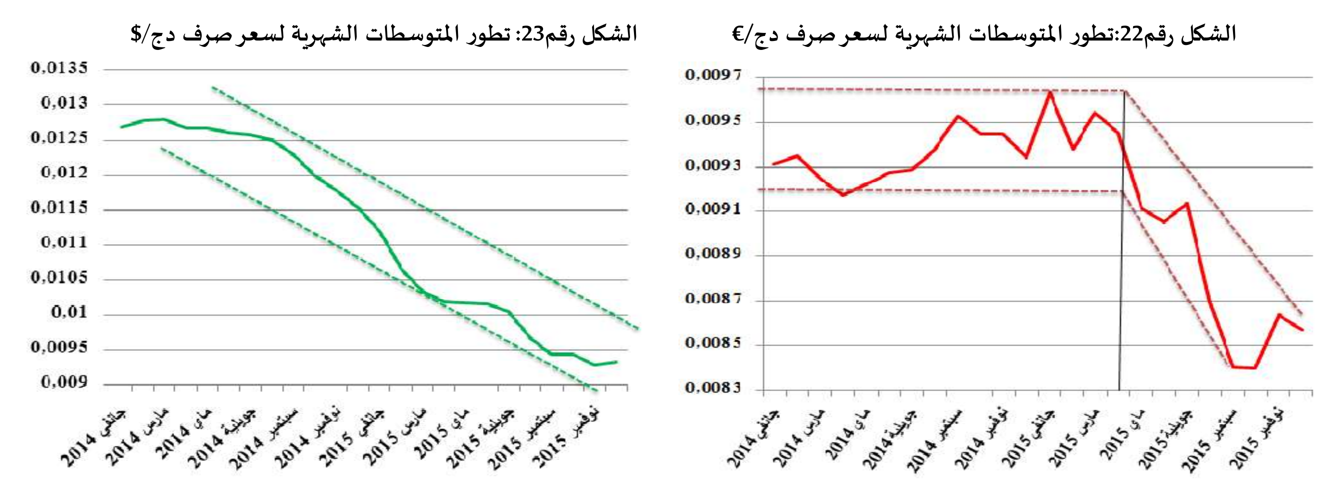
[11]. محمد راتول، الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات وإعادة التقويم، "مجلة شمال افريقيا"، جامعة الشلف، العدد04، ص251.

[12]. Le Rapport Annuel de La Banque d'Algérie 2011, p. 59.

واستقر متوسط سعر الصرف السنوي للدينار الجزائري مقارنة بالدولار الأمريكي إلى 77.5591 دج/$، مقابل 72.8537 دج/$ في سنة 2011، أي تدهور بمقدار 6.45%.

وبعد مرور 5 سنوات على الأزمة، عرفت الأسواق المالية تقلبات مرتبطة بوضعية الاقتصاد العالمي الصعبة، والذي يمر بمرحلة انتقالية في 2013. بعد الحركات الواسعة في أسعار صرف العملات الصعبة الرئيسية (الدولار الأمريكي، الأورو، والجنيه الاسترليني، والين)، تميز سعر صرف الدينار بمرونة معتبرة خلال سنة 2013. وتزامنا مع المعطيات الاقتصادية المترجمة بتراجع اسعار البترول، انخفض سعر الصرف السنوي المتوسط مقابل الأورو ب 1.39% سنة 2014، متجاوزا قيمة 105.4374دج/€ لسنة 2013 إلى 106.9069 دج/€ في سنة 2014.، بعد أن انخفض بمعدل 2.78% خلال التسعة أشهر الأولى من سنة 2014.

وشهدت سنة 2015، تقلبات حادة في أسعار صرف العملات الرئيسية، وفي سياق هاته التقلبات في أسواق الصرف، وانخفاض أسعار النفط، وتفاقم العجز في الميزانية العامة وفي ميزان المدفوعات، وكذا توسع فارق التضخم بين الجزائر وشركائها التجاريين، في الوقت ذاته انتقل متوسط سعر الصرف السنوي للدينار من 80.57 للدولار الواحد سنة 2014 إلى 100.46 دج، أي انخفاض قدرة 19.81، ومع ذلك، فإن متوسط السعر السنوي للدينار لم ينخفض مقابل الأورو إلا بقليل (4.07%)، منتقلا من 106.91دج/€ في 2014 إلى 111.44دج/€ في 2015.




الشكل رقم22:تطور المتوسطات الشهرية لسعر صرف دج/€

الشكل رقم23: تطور المتوسطات الشهرية لسعر صرف دج/$

المصدر: التقرير السنوي لبنك الجزائر 2015، ص72.

وبالنظر إلى حجم الاختلالات الداخلية والخارجية (العجز في الميزانية العامة وميزان المدفوعات)، فإنه لا يمكن لسعر الصرف أن يشكل المتغير التعديلي الوحيد، بل من الضروري بذل جهود موازية من حيث ضبط أوضاع المالية العامة، ومن حيث الإصلاحات الهيكلية لغرض تنويع الاقتصاد ورفع الصادرات خارج المحروقات. وأدى التدهور الحاد في سوق النفط الذي بدأ في النصف الثاني من سنة 2014، إلى أول عجز للرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات في الجزائر منذ سنة 1998. وعلى الرغم من الانخفاض الكبير في الواردات من السلع المقدر ب 11.8%، أدى التراجع الحاد في أسعار البترول في سنة 2015 بنسبة 47.1% إلى عجوزات في الحساب الجاري، وكذا في الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات تقدر ب 27.3 مليار دولار، و 27.5 مليار دولار على التوالي. فسجل متوسط سعر الصرف السنوي للدينار انخفاضا بنسبة 8.2% مقابل انخفاض قدره 19.8% في سنة 2015، وفي الوقت نفسه، انخفضت قيمة الدينار بنسبة 8.03% مقابل الأورو بين سنتي 2015 و 2016، لتبلغ 121.18 دج/€ في 2016، مقابل 111.44 دج/€ عام 2015.

وعلى الرغم من الاستقرار النسبي لسعر صرف الدينار بالمتوسط الشهري مقابل الدولار، وارتفاعه مقابل الأورو بين جوان وديسمبر 2016، عرف سعر الصرف السنوي انخفاضا في قيمته مقابل هاتين العملتين الرئيسيتين في 2016 مقارنة بسنة 2015. غير أنه، وفقا لتعليمات المؤسسات الدولية (لاسيما صندوق النقد الدولي)، فإن سعر الصرف السنوي للدينار يبقى يفوق مستوى توازن قيمته الفعلية الحقيقية. لكن وفي كل الأحوال، تتطلب الوضعية المتميزة باختلالات اقتصادية كلية عميقة، والتي تعكس فائضا في الطلب الكلي على المداخيل المتأتية من النشاط الاقتصادي الوطني، وضع آليات تعديل أخرى غير تلك المرتبطة بسعر الصرف فقط. يعد التعزيز الميزاني المبرمج في إطار ميزانية الدولة متوسطة الأجل، من بين هذه الآليات. ولكن ينبغي تطبيق آليات أخرى لضبط الاقتصاد، لتقليص الاستيعاب وتحفيز العرض المحلي من السلع والخدمات في الوقت نفسه.

وأقفل الدينار سنة 2017 بانخفاض في قيمته مقابل العملة الأوروبية بواقع 15.36%، مقابل ارتفاع بواقع 0.59% في 2016. إلى حد كبير، يعكس هذا الانخفاض في قيمة العملة الوطنية في نهاية 2017، ارتفاعا فائقا لقيمة الأورو بالنسبة للدولار في الأسواق المالية العالمية، في ظرف استمرار الاختلالات في الحسابات الخارجية والعمومية في الجزائر، والتطور غير المواتي لبعض أساسيات الاقتصاد الوطني (خصوصا فارق التضخم، وضعف سعر البترول، رغم ارتفاعه النسبي، وكذا بقاء النفقات العمومية على مستوى عال. ويتوقع أن يرتفع سعر صرف الدولار مقابل الدينار في سنة 2018 إلى 119.31دج/$، أي بمعدل تغير يصل إلى 6.45%، بعدما كان في عام 2017 يقدر ب 112.08 دج/$[13].

وبقاء الدينار الجزائري في هاته المستويات، لا يخدم الاقتصاد الوطني، ولا القدرة الشرائية للمواطن، بل سيزيد من التكلفة ويؤزم من الاختلالات التي يعيشها الهيكل الاقتصادي.

### 2.4-مستقبل الدينار الجزائري وضرورات التغيير

بقي الدينار الجزائري تابعا للاختلالات الهيكلية التي يحويها عمق الهيكل الاقتصادي، جعل هذا حتمية وضرورة إدخال بعض التنقيحات (التحسينات) لتوفير مرونة أكبر للدينار الجزائر ي في ظل الجمود الذي يعاني منه الاقتصاد والتصلبات التي تحول دون تحقيق الكثير من الاستراتيجيات.

#### 1.2.4-مستقبل الدينار الجزائري في ظل أحادية التصدير

ظل الاقتصاد الجزائري إلى اليوم يحمل شكله المتناقض ومنطقه الازدواجي في التسيير، فهو يتضمن بوادر القوة من جهة وبوادر الضعف من جهة أخرى- فبقي على طبيعة نموه المنبثق من التأثيرات المباشرة للريع،وما تشكله هاته من حساسية على مختلف متغيرات الاقتصاد الكلي، التي تبقى تنميتها مرتبطة بتواجد المتاحات النقدية المهمة للموارد البترولية والغاز. فنشأ بذلك اقتصاد ذي أبعاد متناقضة، نظرا لتبني فلسفة سياسة تصنيعية غير مكتملة وغير فعالة، وبقاء شبه التباطؤ والجمود الهيكلي المدعم بهذه الريعية، التي أنتجت ريعية نقدية، وتغييب الشفافية في مختلف الأسواق الدالة والمعبرة عن حراك الحقيقة الاقتصادية والاجتماعية للجزائر.

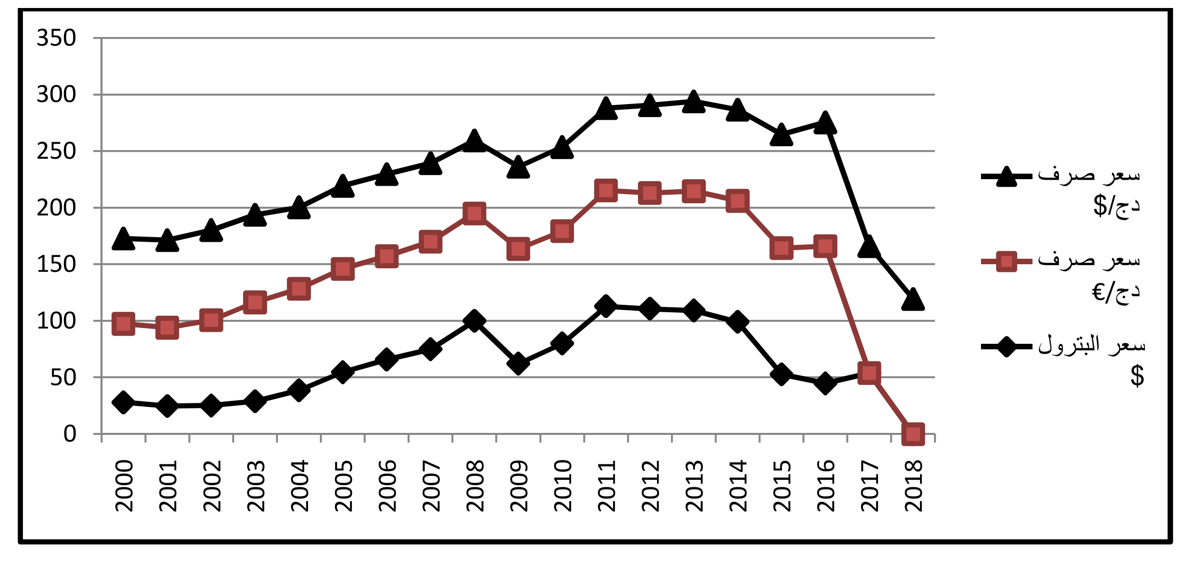
[13].http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays ?.Consulter le 23/12/2017.

فغياب منطق الحكمانية لا يسمح لنا بالكلام، أو النقاش عن إمكانية إقامة اقتصاد تنوعي وتنافسي مندمج في الاﻻقتصاد العالمي- وهذا الأمر له مرجعيته، والذي ترجم بنقص التوازن على مستوى الحركة التنموية. ويبقى الأمر مرتبطا بمدى قدرة الدولة على ترقية سياسة فعالة لدعم العرض، حيث أن غياب ذلك، كان من الأسباب الرئيسية لهذا النمو الظرفي، وهذا العامل يكون فعالا إلا إذا تمكن صناع القرار من تغيير النظرة إلى استراتيجية النفط وموارده النقدية، والتي تبقي العملة رهينة هاته الاستراتيجية، ويجعل مجال تغيرها محصورا على ما تفرضه الأسواق الدولية للطاقة. فالجزائر تعاني مشكل نقد. ونظرا للأهمية المعطاة للنقود، نجد أحد علماء الاستشراف جاك سابير يعنون بعض أبحاثه وفق مرجعية تفاؤلية، ويرى مجازا أن الفجوة السوداء في العلوم الاقتصادية تتمثل مبدئيا في تلك المحاولة الدالة على عدم إمكانية أو استحالة التفكير في بؤرتين مهمتين: الوقت والنقد. لأن تسيير النقود لا يجب أن يقوم على استهداف حيادية النقود، ولكن البحث عن التوافق بين المعيار النقدي والمعايير الأخرى التي تحيط به، وتعطيه معنى واضحا.

وبالإسقاط على الحالة الجزائرية، فإن أهم المعوقات الحادة للاقتصاد الجزائري تكمن في صلابة وعدم مرونة نظامها النقدي والمصرفي، ونعزو ذلك إلى غياب شفافية المعلومات، وصنع القرارات التمويلية في أبعادها المختلفة. ورغم تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية بأبعاد نقدية على حساب الأبعاد الحقيقية- منذ عدة سنوات- إلا أن السياسات والوسائل النقدية تبقى دوما غير فعالة، نظرا لمحدوديتها في التأثير على خلق القوى الإنتاجية لمؤسسات الدولة. وتبقى نقطة الضعف الرئيسية لأداء الاقتصاد في اعتماده على أداء قطاع المحروقات، وأثر بالتالي على سعر صرف الدينار. وأزمة 1986 خير دليل على الأزمة التي عاشها الدينار بالتخفيضات المتوالية، والتي بلغت معدل 40.17% سنة 1994، وفقد قيمته جراء انخفاض مدا خيل الدولة من المحروقات، ودخولها في أزمة اقتصادية كانت انعكاساتها حادة على بنية الاقتصاد في كلا المستويين. وهو ما يبرر الدور الحقيقي لقطاع المحروقات في الحفاظ على التوازنات الكبرى للاقتصاد الجزائري، وخاصة الحفاظ على استقرار قيمة سعر صرف الدينار، الذي يكون تعادله متزامن مع ارتفاع سعر البترول في الأسواق الدولية.

قراءة هاته المعطيات، تعطينا فكرة واضحة عن ارتباط سعر صرف الدينار بتطور سعر البترول، ففي سنة 2000، أقفل سعر البرميل على 28$، في الوقت الذي سجل فيه متوسط سعر الصرف 75.3 دج/$ الواحد، وبتغير بلغ نسبة 11.5%، أما عن سعر صرف الدينار مقابل الأورو، فقد قدر هو الآخر ب 69.4 دج/€ وبمعدل تغير بلغ 22%. أما عن سنة 2007 و 2008، وتزامنا مع ارتفاع متوسط سعر البترول ب 33%، صادرات المحروقات ارتفعت ب 77.9 مليار دولار، والتي توافق ارتفاع ب 17.58 مليار دولار (29.5%) مقارنة بسنة 2007 (59.61 مليار دولار). تأثير السعر هو المحدد الأساسي لهذا الارتفاع، بمقياس أن متوسط سعر البترول تراجع إلى 88.22 دولار للبرميل في السداسي الثاني من 2008، بعد المسار الذي حققه ب 74.95 دولار في سنة 2007، إلى 111.51 دولار في السداسي الأول من 2008. وبعد الارتفاع التاريخي لأكثر من 145 دولار للبرميل خلال الأسبوع الثاني من جويلية لعام 2008. سعر البرنت انخفض في السداسي الثاني، وبلغ أدنى قيمة كانت 35 دولار للبرميل في نهاية ديسمبر 2008. كذلك التأثير السلبي للصدمة الخارجية، والمتمثلة في الانخفاض الكبير لأسعار المحروقات في السداسي الرابع لعام 2008، والمرتبط بدخول الاقتصاديات المتقدمة في ركود، وتبرهن تبعية الاقتصاد الوطني من خلال صادرات المحروقات. لأن تراجع أسعار البترول، أثرت على قدرتها الادخارية، في الوقت الذي سجل فيه سعر صرف الدينار مقابل الدولار 69.4 دج/$ و 64.6 دج/$ سنتي 2007 و 2008على التوالي، وبمعدل تغير بلغ 4.7% سنة 2007، و 7.4% سنة 2008، والذي تزامن مع تسجيل الدولار قيمة تاريخية أمام الأورو ب 1.599 دولار لواحد أورو.

الشكل رقم24: تطور متوسط سعر صرف الدينار مقابل الأورو وسعر برميل البترول




المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على وثائق متعددة.

وسجل سعر صرف الدينار هو الآخر انخفاضا كبيرا مقابل الأورو، بحيث أصبح واحد أورو يعادل 95دج سنة 2007 ومعدل تغير سالب تمحور حول قيمة 4.0- %. وسنة 2009 شهد الدينار تخفيضا متوسطا ب 2% مقابل تقويم ب 1.6% في المتوسط سنة 2008. هذا التخفيض تزامن مع الانخفاض القوي لسعر البترول، والذي سجل معدل تغير بلغ (37.8- %)، وبسعر 61.6$ للبرميل الواحد. هذا التراجع الملموس في أسعار المحروقات، أثر بصفة كبيرة على مداخيل الصادرات وتقلصت بنسبة 51- %، مقارنة مع نهاية سبتمبر 2008، وعلى منتجات الجباية البترولية، التي تراجعت بمعدل 47.7- % مقارنة بسنة 2008 [14] التي قدرت فيها الإيرادات الجبائية للبترول ب 4003.6 مليار دج، أي ارتفاع بمعدل 47.6%. ما سمح بتسجيل معدل نمو ضعيف تمحور حول القيمة 2.3%، والذي له علاقة مع التراجع الذي شهده إنتاج المحروقات، في الوقت الذي سجلت فيه الصادرات من المحروقات 44.41 مليار $، تراجع بمعدل الضعف تقريبا، بعدما سجلت قيمة 77.19 مليار$ سنة 2008.

الجدول رقم27: تطور صادرات المحروقات للجزائر في الفترة ما بين 2006-2010 (مليار دولار)

| السنوات | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|---|---|---|---|---|
| قيمة الصادرات | 53.61 | 59.61 | 77.19 | 44.41 | 56.12 |

**المصدر:** من إعداد الطالبة اعتمادا على معطيات بنك الجزائر 2010.

التدني في قيمة الصادرات أثر على رصيد ميزانية الدولة التي سجلت عجزا بقيمة 541.5- مليار دج سنة 2009.

[14]Le Rapport Annuel de La Banque d'Algérie, 2009.

**الجدول رقم 28: تطور رصيد الخزينة (الوحدة: مليار دج)**

| السنوات | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|---|---|---|---|---|
| الرصيد | 1030.6 | 1186.8 | 579.3 | 999.5 | -541.5 |

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على معطيات بنك الجزائر 2009.

في حين أن مجمل الصادرات خارج المحروقات لم تتجاوز قيمة 2 مليار دولار على مدار خمس سنوات، منذ سنة 2006، حيث عرفت هاته الأخيرة قيمة 1.13 مليار $، لتنخفض تدريجيا إلى 0.98 مليار $ سنة 2007، ثم إلى 0.77 مليار $ سنة 2009، لتستقر عند قيمة 0.97 مليار $ سنة 2010. هاته القيم توضح الدور الاستراتيجي لقطاع المحروقات في تحقيق استراتيجية التنمية المتمحورة حول المخططات الإنمائية الخمسة، وتوضح من جهة أخرى، التهميش الذي اعترى قطاع الصناعة التحويلية، والتركيز على الصناعة الاستخراجية، كما يوضحه الجدول رقم 28.

**الجدول رقم 29: تطور حجم الصادرات خارج المحروقات (مليار $)**

| السنة | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|---|---|---|---|---|
| ص.خ. المحروقات | 1.13 | 0.989 | 1.40 | 0.77 | 0.97 |

المصدر: من إعداد الطالبة بناءا على معطيات بنك الجزائر 2010.

ولتوضيح مدى ارتباط الاقتصاد الوطني بالصادرات النفطية ارتاينا إلى تقديم النتائج المبينة في الملحق رقم06. حيث تدل هذه النسب على مدى ارتباط الاقتصاد الوطني بالصادرات النفطية، سواء في تغطية الواردات، أو في تغطية العجز التجاري. كما تتوافق هذا النسب المرتفعة أحادية الاقتصاد في الجزائر، بتصديره 98% من المحروقات، وهذا التشخيص الذي يعرفه العام. وهي الصورة التي توضح مدى أثر الدولار، باعتباره عملة النفط المسعر به في الأسواق العالمية على الاقتصاد الجزائري. وقد يبدو الأمر محسوما عند الكثير من الاقتصاديين، وهو أن هذا الأثر يتماشى وتوجهات الدولار بغض النظر عن أسعار النفط[15].

فارتباط الاقتصاد الجزائري بالنفط المسعر بالدولار، يتوجب بدأ البحث في العلاقة بين الدولار والنفط، والتي اتسمت بالإيجابية خلال السنوات التي سبقت سنة 2002، بمعني ارتفاع سعر صرف الدولار كان مصاحبا لارتفاع أسعار النفط، إلا أن تلك العلاقة الإيجابية تحولت إلى علاقة سلبية بعد سنة 2002 حتى وقتنا الحاضر. حيث أن كل انخفاض في سعر صرف الدولار يؤدي إلى ارتفاع أسعار النفط باعتباره محدد لسعر النفط. وجود هذه العلاقة العكسية بعد سنة 2002بين انخفاض سعر صرف الدولار مقابل الأورو من جهة، وارتفاع سعر النفط من جهة أخرى، وأثرهما على الجزائر هي موضع جدل لا يمكننا أن نراه من زاوية واحدة تتمثل في الأثر السلبي على الاقتصاد الجزائري، وبالتحديد على سعر صرف الدينار.

حيث أن انخفاض الدولار أمام الأورو ب 1% يؤدي إلى ارتفاع سعر النفط ب 2.94% على أساس شهري خلال الفترة (2002- 2010)، وكان مجموع الأثر الذي نجم عن انخفاض الدولار أمام الأورو طيلة هذه الفترة، هو

[15].محمد سي كمال، قضايا في الاقتصاد الجزائري خلال نصف قرن، دار الحامد، الطبعة الأولى، الأردن، 2017، ص198.

الارتفاع في سعر النفط بمجموع 3.17%، وهذا ما يقودنا إلى تصحيح الفكر السائد وراء انخفاض الدولار كمسبب لأثر سلبي على التجارة الخارجية في جميع أحوالها، على أن هذه المعدلات تعكس حقيقة الأثر الإيجابي الناجم عن انخفاض الدولار أمام الأورو، باعتبار هذا الأخير العملة الثانية في العالم بعد الدولار في دفع أسعار النفط إلى الأعلى.

**الجدول رقم 30: مستوى التكامل التجاري الجزائري للفترة 1980- 2013. (مليون دج)**

| السنة | الصادرات (1) | الواردات (2) | التجارة الخارجية(3) | الناتج المحلي الإجمالي (4) | الصادرات/ الناتج | الواردات/ الناتج | التجارة الخارجية% ¾ |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2010 | 4244746.0 | 3011807.0 | 7256553.0 | 12049493.0 | 35.22 | 25.00 | 60.22 |
| 2011 | 5374131.0 | 3442502.0 | 8816633.0 | 14526608.3 | 37.00 | 23.69 | 60.69 |
| 2012 | 5687369.0 | 3907072.0 | 9594441.0 | 16115429.5 | 35.29 | 24.24 | 59.53 |
| 2013 | 5217100.0 | 4368548.0 | 9585648.0 | 16569270.8 | 31.48 | 26.36 | 57.85 |

المصدر: دليلة طالب، أثر الانفتاح التجاري على النمو الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر (1980- 2013)، "المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية"، المجلد 3، العدد2، 2016، ص106.

كما تقودنا هاته الدراسة إلى استنتاج أثر الدولار المنخفض أمام الأورو على الصادرات الجزائرية والميزان التجاري، فانخفاض الدولار أمام الأورو يؤدي على أساس شهري إلى ارتفاع الصادرات الجزائرية ب 1.98%، وعلى أساس كل مرحلة من 2002- 2010 بمعدل 212%، في حين يقود انخفاض الدولار أمام الأورو ب 1% إلى زيادة الميزان التجاري ب 5.27% على أساس شهري هو الآخر، وعلى أساس كلي لمرحلة الفترة بنسبة تتجاوز560%. مقارنة بالسداسي الأول لسنة 2010، سوق ما بين البنوك للسداسي الأول لعام 2011، تميز بتقويم الدينار مقابل الدولار بنسبة 2.7+ %، وانخفاض مقابل الأورو بمعدل 3.33- %[16].

فالموقع الهامشي للجزائر في التجارة العالمية، لا يمكن أن يعزى بدرجة كبيرة إلى تدني اندماج الاقتصاد الجزائري في الاقتصاد العالمي، وإلى الانفتاح، ففي الفترة (1980- 2013) كان مجموع الصادرات والواردات من السلع والخدمات نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي لدى الجزائر ككل تشكل في المتوسط أكثر من 72% من ناتجها المحلي الإجمالي. وإذا ما اعتبرت نسبة التجارة من الناتج المحلي الإجمالي مؤشرا على انفتاح اقتصاد ما، فإن الاقتصاد الجزائري على الدرجة ذاتها من الانفتاح الذي تتصف به البلدان المرتفعة الدخل[17]، وهذا ما يمكن ملاحظته من الجدول رقم 30.

إن الخلاصة التي يمكن التوصل إليها من تحليل المعطيات الإحصائية المتوفرة، هي أن معدلات النمو الحقيقي المسجلة في الاقتصاد الجزائري تتسم بالتقلب بشكل واضح، وهو ما يعكس حقيقة أن استراتيجيات النمو التي اتبعت حتى اليوم، لم تؤمن للاقتصاد الجزائري التنويع القطاعي اللازم، الذي يقلل التعرض للصدمات الخارجية، ويرجع ذلك للاعتماد المفرط للاقتصاد الوطني على القطاع النفطي، وهذا ما أثر على استقرار سعر صرف

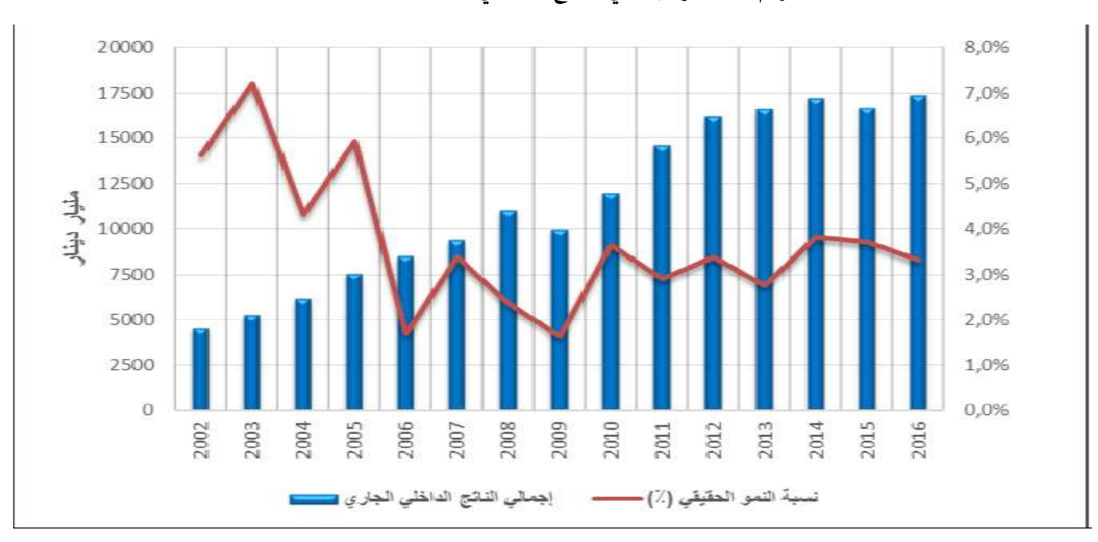
[16].Ministere de Finance, Premier Semestre2011, p. 9.

[17]. دليلة طالب، أثر الانفتاح التجاري على النمو الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر (1980- 2013)، "المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية"، المجلد 3، العدد2، 2016، ص106

الدينار. فمع الصدمة الخارجية والمتمثلة في انخفاض أسعار النفط منذ عام 2014، هبطت الأسعار بنسبة 70% تقريبا، لتصل إلى نحو 40 دولارا للبرميل[18]. فتراجعت بذلك قيمة هذا القطاع بنسبة 0.6% في سنة 2014، مقابل 5.5% سنة 2013، وبقيمة مضافة قدرت ب 57.8مليار$. قطاع المحروقات لم يولد سوى 27% من تدفقات الثروة (PIB)، مقابل 29.8 للسنة الفارطة وساهم سلبيا في تطوره.

أثر هذا الركود الذي عاشه النفط على العملة الوطنية، فسجلت متوسط سنوي يعادل 80.5606 دج/$، مقابل 79.3809دج/$ سنة 2013، والذي يوافق تخفيض بمعدل 1.49%. وأدى تراجع أسعار النفط سنة 2015، إضافة إلى تفاقم العجز في الميزانية العامة وفي ميزان المدفوعات، وكذا فارق التضخم بين الجزائر وشركائها التجاريين، في سياق انخفاض حاد لعملات الشركاء مقابل الدولار، إلى بقاء مستوى سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار فوق مستواه التوازني، بهذا انخفضت قيمة الدينار الجزائري مقابل العملات الرئيسية بين سنتي 2014 و2015. مقابل الدولار الأمريكي انتقل متوسط سعر الصرف السنوي للدينار من 80.57دج/$ في 2014 إلى 100.46دج/$، أي انخفاض قدره 19.81%. ومع ذلك فإن متوسط السعر السنوي للدينار لم ينخفض مقابل الأورو إلا بقليل (4.07%) منتقلا من 106.91دج لكل أورو في 2014 إلى 111.44 دج/€ في 2015[19].

**الشكل رقم 25: تطور إجمالي الناتج الداخلي للفترة ما بين 2002-2016.**




المصدر: التقرير السنوي لبنك الجزائر 2016.

اختلف النمو الاقتصادي في سنة 2016 بشكل متباين جدا عن ذلك المسجل في سنة 2015، بتوسع قطاع المحروقات بنسبة 7.7% مقابل 0.2% في سنة 2015، بينما عرفت القطاعات خارج المحروقات تراجعا إلى 2.3% في سنة 2015. بلغ إجمالي الناتج الداخلي 17406.8 مليار دج، ومن حيث الحجم، نما إجمالي الناتج الداخلي ب 3.3%، بتراجع طفيف مقارنة بسنة 2015، الذي كان 3.7%[20]. وبحلول عام 2016، بلغت صادرات الجزائر من المحروقات حوالي 18.638 مليون دولار، بعدما كانت سنة 2015 تمثل 21.742 مليون$.

[18].صندوق النقد الدولي، مستجدات آفاق الاقتصاد الإقليمي، أفريل 2016، ص2.

[19].Le Rapport Annuel de La Banque d'Algérie 2015, p. 72.

[20]. Le Rapport Annuel de La Banque d'Algérie 2016.

**الجدول رقم31: قيمة صادرات الجزائر من المحروقات. (مليون $)**

| السنة | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---|---|---|---|---|
| قيمة الصادرات | 48.271 | 44.462 | 40.628 | 21.742 | 18.638 |

المصدر: Opec, Annuel Statistical Bulletin, 2017, p. 20

هذا التراجع الكبير في صادرات الجزائر من المحروقات، تولد عنه عجز في ميزان الحساب الجاري بقيمة 26.314- مليون $، أي بمعدل 3أضعاف عن سنة 2014، الذي سجلت فيه قيمة عجز وصلت إلى 9.434- مليون $.

**الجدول رقم32: حساب الميزان الجاري للفترة ما بين 2012- 2016 . (مليون $)**

| السنة | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---|---|---|---|---|
| ميزان الحساب الجاري | 12.418 | 999 | 9.434- | 27.476- | 26.314- |

المصدر: Opec, Annuel Statistical Bulletin, 2017, p. 20

وتراجع معدل نمو الناتج الداخلي الخام الحقيقي في سنة 2016 محققا بذلك معدل نمو ب 3.5%، وهذا بتراجع طفيف مقارنة بسنة 2015، أين سجل معدل نمو الناتج 3.8%، بالرغم من تسجيل قطاع المحروقات معدل نمو بفارق 0.2% عن سنة 2015، أين كان يقدر ب 3.5%، وهذا على الرغم من التراجع الكبير لأسعار المحروقات التي وصلت إلى 44.7$ للبرميل في المتوسط سنة 2016. هذا التراجع في سعر برميل البرنت تزامن معه انخفاض السعر المتوسط لصرف الدينار مقابل الدولار، فسجل بذلك الدينار معدل تغير ب 8.2- %، وسعر متوسط بلغ 109.5 دج لكل دولار واحد. أما عن سعر صرف الدينار مقابل الأورو، فقد وصل إلى 112.2 دج/€. ومع التراجع الكبير لأسعار المحروقات في الأسواق الدولية، وتنامي بؤر التوتر، دخلت الاقتصاديات المصدرة للنفط في ركود اقتصادي، باعتبارها تعتمد على الريع النفطي في تنمية اقتصادها. وهذا هو حال الجزائر بانخفاض معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي لعام 2017 إلى 2.9%، بتسجيل رصيد الحساب الجاري عجزا بنسبة 17- % لميزان المدفوعات، رغم التراجع القوي لوتيرة نمو قطاع المحروقات، بحيث شهدت كميات المحروقات المصدرة تراجعا خلال سنة 2017، بعدما ارتفعت ب 10.8% خلال سنة 2016. في المقابل عرفت الصادرات من المحروقات ارتفاعا لتبلغ 31.6 مليار $سنة 2017، مقابل 27.9 مليار $ في سنة 2016 [21]. ويتوقع حسب إحصائيات صندوق النقد الدولي، أن يصل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى 0.7%.

ويبقى أمام الجزائر في هاته المرحلة في ظل تدهور آفاق الاقتصاد منذ العام 2014، إعادة صياغة نموذج النمو الذي أصبح مطلبا أكثر إلحاحا، خاصة وأن سعر صرف الدينار سجل أسوء المعدلات في ظل ارتفاع مستويات التضخم.

[21] بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجهات سنة 2017، فيفري 2018.

**2.2.4-مستقبل الدينار الجزائري في ظل مرجعية السوق الموازية**

فكرة التنفيذ والتطبيق اللتان اتخذتا طابعا شعبويا في تحقيق التنمية، فكان لهذا الطابع آثاره الفورية والأخرى غير المباشرة، فأوجد هذا التناقض اقتصادا موازيا كان نتاجا عضويا لطبيعة إدارة النشاط الاقتصادي، الذي يبرر عدم قدرة وكفاءة الدولة في إقامة الميكانيزمات الإبداعية والخلاقة لسوق وحيد. الاقتصاد الموازي إذن يعكس السياسة الاقتصادية وطبيعة الدولة. فالاقتصاد الموازي في التوزيع يتميز بوجود أسعار مضاعفة: إدارية وحرة[22]. ويرجع ظهور هذا النوع من الأسواق (الموازية أو السوداء) في الجزائر إلى فترة السبعينات، نظرا لما شهده هذا البلد في تلك المرحلة من زيادة في الطلب على السلع، وتطورت تدريجيا مع الوقت خاصة عقب أزمة 1986، أين كان الجهاز الإنتاجي للدولة يعاني من نقص كبير في التموين والتمويل، فزاد الفارق بين ما هو رسمي وغير رسمي، والذي تمخض عن جملة التغيرات الاقتصادية، السياسية، أو الاجتماعية التي مرت بها البلاد. وقد أدى تسيير سعر الصرف في مرحلة الاقتصاد الاشتراكي إلى تكبد الدولة تكلفة إدارية وليست اقتصادية للعملة الصعبة، بمعنى أن سعر العملة الصعبة بالدينار لا تربطه أية علاقة كما يفترض أن تكون بأداء وكفاءة الاقتصاد الوطني، وهكذا انفصل سعر صرف الدينار عن الواقع الاقتصادي.

ورغم أن الرقابة على الصرف تساهم في استقرار سعر الصرف الرسمي، والحفاظ على احتياطات البلد من النقد الأجنبي، إلا أنها بالمقابل أفرزت تداعيات سلبية على الاقتصاد الوطني، حيث تجعل العملة الوطنية غير قابلة للتحويل، بمعنى عدم إمكانية المتاجرة بها في أسواق الصرف الدولية، أو من خلال الشيكات الإلكترونية، أو أكثر من ذلك. تعتبر هذه الرقابة هي المصدر الرئيسي لظهور أسواق الصرف الموازية (أو السوداء). ففي ظل تنامي طلب المقيمين على العملات الأجنبية من جهة، واستمرار الرقابة على الصرف من جهة أخرى، يبرز للوجود أسواق الصرف الموازية، والتي تسمح بالحصول على المبالغ التي يحتاجونها من النقد الأجنبي، ولكن، بأسعار تفوق بكثير الأسعار المطبقة في السوق الرسمية. إضافة إلى أن النشاط الكبير الذي يشهده الاقتصاد الجزائري في مجال الاستيراد، ساهم في زيادة الطلب على العملة الصعبة، وهو ما ينشط من حركة الأسواق الموازية للعملة.

وهناك من الاقتصاديين من يعتبر أن سعر الصرف الموازي هو المقياس الفعلي والحقيقي للقيمة الخارجية للعملة، لأنها تتحدد وفق قوى العرض والطلب الحقيقيين على العملة الوطنية والعملات الأجنبية. كما أنهم دعوا صناع السياسة الاقتصادية في البلدان النامية إلى تعديل (تصحيح) الأسعار الرسمية على الموازية عبر توحيدها (Exchange Rate Unification)، لأن استخدام الأسعار الرسمية في التحليل الاقتصادي، سيقود إلى نتائج مضللة، أما استخدام الأسعار الموازية، فيقود لنتائج صحيحة وواقعية. ولكن بالمقابل، فإن وجود سعرين لصرف العملة، أحدهما رسمي والآخر موازي، له تداعيات سلبية على الاقتصاد الوطني من خلال:

-إضعاف فاعلية السياسة النقدية في مكافحة التضخم وتحقيق الاستقرار، نظرا لتزايد أجواء عدم اليقين التي يعمل في ظلها البنك المركزي مثل: وجود كتلة نقدية هائلة خارج القنوات الرسمية، وتقدر حاليا ب 14 مليار أورو بين مختلف أنواع العملات الأجنبية، وهو رقم ضخم يعادل اقتصاديات الكثير من الدول الإفريقية، حسب ما كشف عنه الخبير الاقتصادي فارس مسدور، وأوضح بان الكثير من الأمور السياسية والاقتصادية، هي التي تقف وراء انتشار هذه البورصات الموازية. وأوضح ذات المصدر بأنه كلما تأخرنا في وضع أساس واستراتيجيات لضبط الأسواق المالية، والاقتداء بتجارب مختلف الدول، ستبقى العملة الوطنية رهينة السوق الموازية، وتتأثر بأدنى التصريحات، والتحولات في مشهد درامي سيجعل من القدرة الشرائية تتدهور بشكل رهيب،

[22]. Ahmed Henni, *Essai Sur l'Economie Parallele Cas de l'Algérie*, Enag, 1991, p. 65.

-اتساع الفجوة بين سعر الصرف الموازي والسعر الرسمي، يزيد من احتمالات إجراء تخفيض قيمة العملة الوطنية، بما لهذا من انعكاسات واضحة، كالتضخم وذلك بارتفاع معدلاته وتأثير الميزانيات، فقد أوضحت البحوث بأن الرقابة على الصرف يكون لها أثر على سعر الصرف الرسمي في الأجل القصير فقط، أما في الأجل الطويل، فإن السعر الرسمي لا بد أن يعدل ويصحح على السعر الموازي، وهذا الذي حدث في الجزائر في التسعينات، فقد كان من بين المبررات الموضوعية لتخفيض قيمة الدينار، هو تقليص الفجوة بين السعر الرسمي والموازي الذي تزايد بشكل حاد،

-عدم خضوع عمليات الصرف في السوق الموازية للضريبة، وبالتالي، حرمان الخزينة العمومية من مصدر معتبر لميزانية الدولة، ويعني هذا أن الخسارة تكون مزدوجة بالنسبة للنظام المصرفي، وبالنسبة لخزينة الدولة،

-تنامي أنشطة الجريمة والفساد وتمويل الإرهاب، لكون هذه الأسواق بعيدة عن الرقابة، والتعاملات فيها تتم بالتراضي، ولا تستدعي إجراء تحقيقات حول مصدر الأموال المحولة، وهو ما من شأنه أن يعمق من ظاهرة تبييض الأموال، وتزوير العملة،

-توليد بيئة مالية واقتصادية تضعف من مناخ الاستثمار الأجنبي، كما تشجع من ظاهرة هروب رؤوس الأموال إلى الخارج عبر القنوات غير الرسمية وغير المصرفية،

-استمرار الأسواق الموازية يخدم فئة صغيرة من المضاربين، بينما ثلاث جهات وطنية تخسر: فالحكومة تخسر لأنها تبيع النقد الأجنبي بأسعار رخيصة للبنك المركزي، والبنك المركزي أيضا يخسر ببيعه النقد الأجنبي بأسعار رخيصة للبنوك التجارية، ثم ان المواطن يخسر، لأن ارتفاع النقد الأجنبي في الأسواق الموازية ينعكس على ارتفاع أسعار السلع والخدمات المستوردة،

-وجود فجوة كبيرة بن سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الموازي، يعني أن نظام الأسعار في البلد قد أصبح يتسم بالتعقيد، ويفتقر إلى الكفاءة، ويؤدي ذلك بدوره إلى خلق تعقيدات في إعداد التقارير المحاسبية والإحصائية،

جعل هذا الدينار الجزائر يتخبط بين قيمته الرسمية المفروضة والقيمة الموازية، والفارق الكبير بينهما، خفض القدرة الشرائية للمواطن نتيجة لارتفاع معدلات التضخم، والجدول رقم 33 يوضح الفارق بين سعر صرف الدينار الرسمي والموازي بالنسبة للدولار.

**الجدول رقم 33: تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار بين السوق الرسمية والموازية منذ 1990 إلى 2000 (دج/$).**

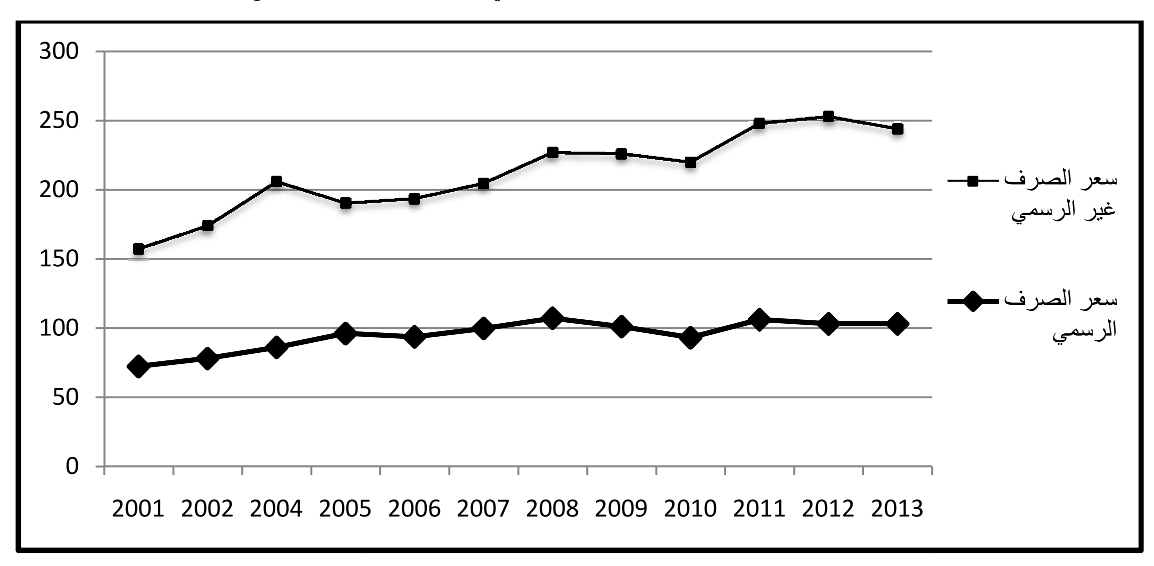
| السنة | 1990 | 1991 | 1994 | 1996 | 1997 | 1999 | 2000 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| السوق الرسمية | 10.0 | 17.7 | 36.0 | 54.7 | 57.6 | 66.6 | 75.3 |
| السوق الموازية | 32.5 | 32.0 | 55.0 | 85.0 | 90.0 | 100.0 | 100.0 |
| الفرق | 22.5 | 14.3 | 19.0 | 30.3 | 32.4 | 33.4 | 24.7 |

المصدر: حورية بورعدة، الاقتصاد غير الرسمي في الجزائر، دراسة سوق الصرف الموازي، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، تخصص الاقتصاد الدولي، جامعة وهران، 2013- 2014، ص152.

نلاحظ التطور المستمر لسعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي، سواء كان رسمي أو موازي، هذا الارتفاع المتواصل في قيمة صرف دج/$ يترجم تدهور قيمة العملة الوطنية سنة بعد سنة. حيث وصلت قيمة الدولار الواحد

بما يساوي 100دج في سنة 2000 في السوق الموازية، وبما يقابل 76.3 دج/$ في السوق الرسمية، وعن سنة 2017، ارتفعت قيمة الدولار بالنسبة للدينار إلى ما يفوق قيمة 16800 دج، ثم واصل ارتفاعه إلى أن بلغ قيمة 17400 دج مقابل 100 دولار، مثلما تشير مؤشرات بورصة السوق السوداء "السكوار" بالعاصمة، وبلغ واحد دولار 172 دج سنة 2018. أما عن سعر صرف الدينار أمام الأورو، فالأمر يبدو مثيرا للفارق بين السوقين، وهذا ما نلاحظه في الشكل رقم 26.

**الشكل رقم 26: تطور سعر الصرف الرسمي والموازي (2001- 2013) (دج/€)**




المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على المرجع: حورية بورعدة، مرجع سبق ذكره، ص153.

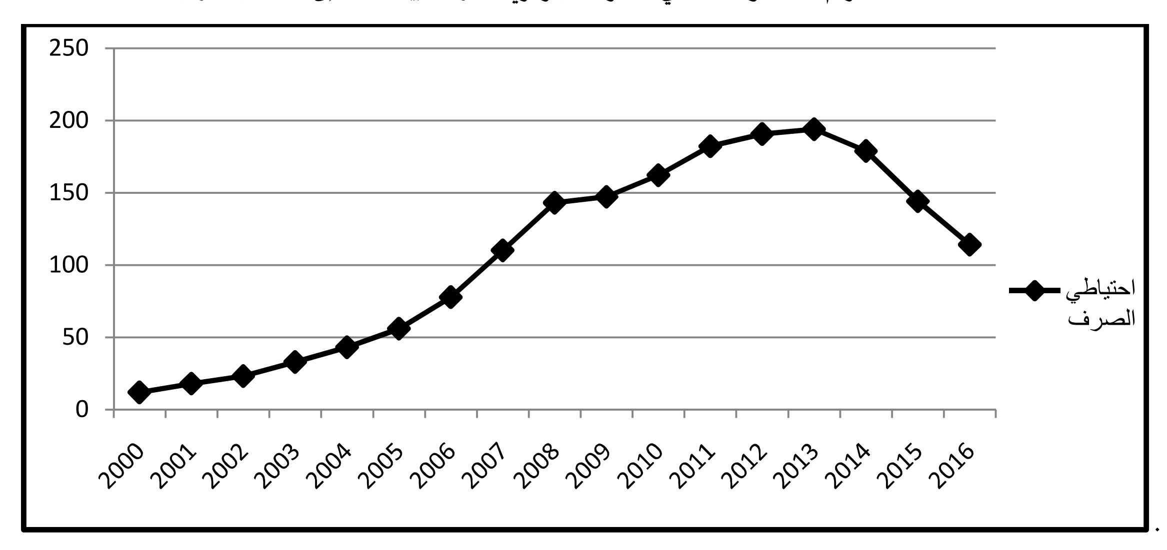
نلاحظ ابتداءا من سنة 2007 الفجوة الكبيرة ما بين سعر الصرف الرسمي والموازي(الشكل رقم 24)، وكان هذا نتيجة للتطورات التي طرأت على المستوى الدولي، أهمها ارتفاع قيمة الأورو أمام الدولار، كما يرجع هذا الارتفاع أيضا إلى الزيادة في الأجور لفئات كثيرة من عمال القطاع العام، وكذا مؤخرات الزيادة في الأجور بأثر رجعي، ما يفتح لهم المجال للإنفاق أكثر. وفي سنة 2017، وصل سعر الصرف مقابل الأورو في السوق الموازية إلى 19800دج مقابل 100، ليرتفع إلى 20500دج. وواصل سعر الصرف الموازي ارتفاعه إلى أن وصل عتبة 20750 دج مقابل 100 أورو. وفي مارس 2018، بلغ الأورو الواحد 212دج، وهو ما يشير إلى التدهور الذي لحق بالعملة الوطنية في ظل الأوضاع الاقتصادية المتميزة بالميل الانكماشي، وتواصل أسعار المحروقات في الانخفاض.

### 3.2.4-مستقبل الدينار الجزائري في ظل تراجع احتياطات الصرف

تبقى سياسة احتياطي الصرف تضم العديد من المفارقات حول مستقبل هذا الأخير في ظل تراجع مداخيل الجزائر المعتمدة على صادرات النفط. ما يطرح محورا جديدا للجدل حول تسيير الاحتياطي، ولماذا لم يستثمر في الأسواق المالية الدولية، في ظل الأوضاع المالية الراهنة، والتي أدخلت الدولة في سياسات تقشفية للحد من العجز في موازنها. فيذهب أنصار عدم المغامرة باستثمار احتياطي الصرف الجزائري على شاكلة صناديق سيادية، إلى حجة ضرورة عدم المخاطرة بهذه الاحتياطات في الخارج، بفعل حالة عدم اليقين التي تسود الأسواق الدولية، بالإضافة إلى

المخاوف من مخاطر تقلبات الأسواق، فإن هذا الصف يذهب أيضا إلى ضرورة استثمار هذه الاحتياطات في الداخل، ومن ثم خلق فرص توظيف، باعتبار أن البطالة منتشرة في الجزائر، بدل من توظيف وخلق فرص في الدول المستقطبة لهذه الاحتياطات. وبالإضافة إلى المخاطر السياسية الناجمة عن سيناريوهات إحداث عداوة مع الدول الأجنبية، ومن ثم تهديد هذه الاحتياطات. ثم حجة تقلبات أسعار صرف العملات في العالم، خاصة أننا في اقتصاد يشهد حرب عملات.

**الشكل رقم 27: تطور احتياطي الصرف الجزائري للفترة ما بين 2000 إلى 2016. (مليار $)**




المصدر: من إعداد الطالبة بتنسيق معطيات تقارير بنك الجزائر2003، 2008، 2016.

من خلال الشكل رقم 25 يتضح التراجع في مستوى الاحتياطات ابتداءا من سنة 2014، وهي ذات السنة التي بدأت فيها أسعار النفط بالانخفاض، حيث سجل الاحتياطي قيمة 194.012 مليار $ سنة 2013، ثم أخد تدريجيا في الانخفاض ببلوغه قيمة 178.938 مليار$ سنة 2014، ثم 144.133 مليار $، ليصل إلى أدنى قيمة له في سنة 2016 ب 114.138 مليار $. وتشير بعض الإحصائيات أن الاحتياطي قد بلغ 90 مليار$ بحلول عام 2018.

كما تقوم السلطات الجزائرية بتوظيف 80% من احتياطي الصرف بالخارج، حيث أن جزء منه يستثمر في شكل سندات خزينة أمريكية، وتقوم بادخار جزء من أموالها في بنوك أمريكية من الدرجة الأولى (AAA) حسب مؤسسات التصنيف الدولية، في حين أن معدلات الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية تقترب من الصفر منذ الأزمة المالية الأخيرة، والتي عصفت بالاقتصاد الأمريكي. باعتبار أن الاستثمار والاقتصاد هما معنيان بلغة الأرقام، فإن ما ذكرناه من استثمارات لاحتياطي الصرف الجزائري هو معدلات تقترب من( 0)، بالإضافة إلى تغذية تضخمية لنفقات الدولة عن طريق صندوق ضبط الموارد. ومن ثم يتساءل بعض الخبراء عن ضرورة البحث عن عوائد هذه المبالغ على غرار ما تفعله صناديق الثروة السيادية في البلدان الأخرى التي تتلقى مبالغ خيالية من استثمار أموال صناديقها،

وعندما نتحدث عن هذه الأرقام، فهي ليست بالمليار أو المليارين التي تحصلهما الجزائر من سندات الخزينة، وإنما نتحدث عن أرباح سنوية تساوي مقدار مجموع ما تنفقه الجزائر في موازنتها العامة للسنوات الأخيرة،أي مجموع نفقات التسيير والتجهيز، وعن أرقام تفوق أو تقرب من مجموع ما تستورده الجزائر لمدة سنة. وهذا الإغراء

الضخم لهذه العوائد لا يتطلب سوى إدارة جيدة وشفافية في التسيير، وهذا بطبيعة الحال وإن كانت تكلفة باهضة في إطار الفساد المتفشي في الجزائر. فإنه إغراء يستوجب بنا البحث في إثراء هذا الاستثمار ضمانا للأجيال القادمة، وتعويضا لمرحلة نضوب النفط، وهذه هي العولمة بفتح الأسواق الداخلية للمنتجات الغربية بغية الترويج السريع، باعتبار أنه في النهاية وبالأرقام زيادة وتكاثر المستوردين في الجزائر، هي محصلة معادلة بسيطة " زيادة كل مستورد هي غلق لمصنع ولسنا بحاجة لإعادة سيناريو التسعينات المؤثر.

*

*    *

يتعين على الدولة تكوين بعد نظر استشرافي مالي والاعتراف به، لكونه أكثر حقيقة من الاستقرار الاقتصادي، ومن آثار هذا الاستقرار، أنه يعمل على استرجاع المالية الخارجية. ونؤكد على ضرورة بناء منظومة مالية تقوي الفاعلية الاقتصادية من خلال تخصيص أمثل للموارد، وذلك بانتهاج سياسة تنموية حقيقية، في إطار تحرير المبادرات الفردية والجماعية بمضمونها الاجتماعي. ترتكز السياسة التنموية التي نرغب في تجسيدها على أرض الواقع، بالبحث عن مصادر النمو في قطاعات غير قطاع المحروقات، ونقصد بالتحديد، البحث عن النمو والتنمية المستدامة.

وبدون استفزازات نقدوية، لابد من التغيير لترسيخ مسار النمو الاحتوائي القابل للاستمرار، فلن تخرج الجزائر من أزمتها إلا بتبني قرارات رشيدة وحكيمة في تسيير الموارد واستقطابها، إذن يجب الاستفادة من السوق الموازية واحتوائها، في سبيل بلورة سعر صرف حقيقي للدينار الجزائري، رغم اهتزازات المتغيرات الخارجية، وعلاج اختلال هيكل الإنتاج، وهيكل التجارة الخارجية، وكذا المساهمة في الوصول بقيمة العملة إلى المستوى الذي يعكس حقيقة علاقة العرض بالطلب على الصرف الأجنبي في هذه الدولة، ما يساعد على ترشيد استخدام النقد الأجنبي.

# خاتمة

أوضح التحليل النظري والتطبيقي لأزمات الصرف، وجود ثلاثة أجيال للأزمات أو النماذج النظرية، التي تفسر وتشخص حالة الاقتصاد الكلية عند المضاربة، والتي تدفع البلدان إلى تغيير نظام سعر صرفها، رغم التدخلات القوية للبنوك المركزية للدفاع عن قيمة عماتها وإرجاعها إلى المستويات التوازنية. وأسفر التحليل عن اشتراك جميع النماذج في أن الأزمات تحدث نتيجة اختلال مؤشرات الاقتصاد الكلي، مما يقود إلى عجز على مستوى ميزان المدفوعات - والذي أبان عنه نموذج التنظير لأزمة صرف الجيل الأول، الذي يخص أزمة ميزان المدفوعات. هذا الإطار النظري تم شرحه من قبل الاقتصادي Krugman، حيث أوضح هذا الأخير بأن معالم الأزمة تكون مبنية على تناقض أو تعارض موضوعي بين عنصرين ماكرواقتصاديين: ميزان المدفوعات والصرف الثابت. حيث في ظل هذا النظام (نظام الصرف الثابت)، يتوجب على البنك المركزي الحفاظ على احتياطي الصرف عند مستويات كافية، وهذا للدفاع عن ثبات العملة، لكن مع هجوم المضاربة، احتياطات الصرف تنخفض إلى مستويات حرجة، ما يدفع السلطات لترك سياسة تثبيت سعر الصرف، والتوجه تدريجيا إلى التعويم، في ظل التوقعات المثالية لمتعاملي السوق.

أما فيما يخص أزمة صرف الجيل الثاني والتي حدد معالم نموذجها Obstfeld، فقد أوضح في تحليله عن معارضته لنمذجة Krugman، مشيرا أن الهجمات على العملة قد تحدث حتى لو بدا مستوى الاحتياطات كافيا، هذا في ظل سياسات الاقتصاد الكلية غير المستدامة، نتيجة لفقدان الثقة في السياسات الاقتصادية التي تنتهجها الحكومة، في وضع اقتصادي مؤشراته تتسم بالتدهور، فالأساسيات غير مغيبة عن التحليل، وإنما هذه المقاربة النظرية تأخذ بعين الاعتبار قواعد أوسع للاقتصاد. هذا النموذج من هجمات المضاربة يسعى إلى تحديد بصورة أدق الظروف التي ستتخلى فيها الحكومة عن نظام الصرف الثابت، وذلك بالارتكاز على اتباع السلوك الأمثل، من خلال مقارنة تكلفة الحفاظ على نظام الصرف مع تكلفة الخروج.

ونموذج التنظير للأزمة الأخيرة يمثله الجيل الثالث، الذي اتسم بخصوصية معينة من خلال دمجه للروابط التي تؤدي إلى الأزمة البنكية إضافة إلى الأزمة المالية، بسبب عامل الهشاشة المالية التي يعاني منها النظام المالي ككل بتركيبته (السوق النقدي + السوق المالي) محفزا بدوره على نشوء أزمة الصرف. فهاته الأخيرة تكون وليدة تراجع مجموعة من العوامل الماكرواقتصادية، التي أنتجت ضعفا في الأداء وتسببت في انهيار البنى الهيكلية لاقتصاد الدولة. نموذج الجيل الثالث شخص وبدقة وبتفصيل متناه الأزمة الآسياوية لسنة 1997، بحيث شهدت البلدان التي مستها هذه الأزمة تخفيضات كبيرة لعملاتها بسبب طغو هجمات المضاربة على العملات خاصة التخفيض الذي شهده صرف البات، باعتبار تايلندا الحلقة الأضعف من بين بلدان شرق آسيا. الأزمة الآسياوية ارتكزت على ثلاثة مقاربات، لخصت الأسباب الجوهرية التي دفعت إلى بروز أزمة العملة: الخطر الأخلاقي، الحركات الدولية لرؤوس الأموال، وأخيرا الالتزامات. هذه المقاربات الثلاث دفعت الاقتصاديين إلى ضرورة إعادة النظر في التحاليل، وهو ما أسفر عن بروز الجيل الثالث للأزمات. ونأتي من خلال هاته القراءات إلى تفنيد الفرضية الأولى والتي تقوم على أساس أن جميع أزمات الصرف تحدث بفقدان احتياطي الصرف وعامل الثقة، فقد أوضح التحليل وجود ثلاث أجيال للأزمات وليس جيلين فقط.

وفي سياق الوضع التي اتسم بالأزمة الاقتصادية التي عاشتها الجزائر في أواخر سنوات الثمانينات وبداية التسعينات والتي أبانت عن التناقضات الكبيرة وحجم الاختلالات الهيكلية التي يحملها عمق الهيكل الاقتصادي، سواء من الناحية النقدية والمترجمة بارتفاع معدلات التضخم إلى أرقام قياسية، نظرا للحجم الكبير للكتلة النقدية المتداولة في السوق، بسبب عجز الجهاز الإنتاجي للدولة على امتصاص هذه الكتلة، أو معدلات الفائدة أيضا، وتأثيرها على القدرة الشرائية، أو من الناحية المالية بزيادة حجم الديون الخارجية وتباين استحقاقاتها، تبنت السلطات الحكومية موجة من الإصلاحات العميقة للهيكل الاقتصادي، كان من بينها سياسة الصرف، التي انتهت بتغيير نمط سعر صرف الدينار الجزائري، بعد دخول الدولة في تنظيم انزلاق أو تخفيض تدريجي لسعر الصرف وصل إلى 22% سنة 1991، ثم انتقل إلى معدل 40.17% سنة 1994، ونأتي بهذا إلى الإقرار بأن الجزائر عاشت أزمة صرف في التسعينات، وما يبرر هذا هو فقدان الدينار الجزائري لأكثر من 30% من قيمته وهو مؤشر واضح على أزمة الصرف، التي دفعت الدولة إلى تعويم عملتها في ظل تراجع القواعد، أي أساسيات الاقتصاد الكلية، إضافة إلى انخفاض مستويات احتياطي النقد الأجنبي في ظل التوتر النقدي، وبصدد هذه النتائج نحن نؤكد على صحة الفرضية الثانية والتي فحواها أن أزمة صرف الدينار الجزائري تنتمي إلى أزمة الجيل الثاني.

من خلال ما سبق للدراسة النظرية والتطبيقية، لا نستطيع أن نضمن سعر صرف أي عملة نظرا لاختلاف الأسباب التي تؤدي إلى الأزمة، فأزمة الدينار الجزائري هي من نوع الجيل الثاني، هذا لا يعني أنه بعيد عن الجيلين الآخرين، وأقرب بكثير من أزمة صرف الجيل الأول في سياق الأوضاع التي يعيشها الاقتصاد. لذا يجب إعادة تنظيم اقتصاد السوق، تفعيل مؤسساته، إعطاء دفعة قوية للاقتصاد الإنتاجي لأنه الضامن الوحيد لاستقرار أسعار الصرف.

# الملاحق

الملحق رقم01: الوضعية المالية للجزائر خلال الفترة 1971- 1990 (مليار دولار)

| السنوات | 1971 | 1974 | 1980 | 1984 | 1987 | 1990 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| احتياطي العملات | 0 | -0.564 | -1.341 | -0.33 | -0.352 | 0.84 |
| مخزون الديون الخارجية | 1.261 | 3.37 | 13.36 | 15.94 | 26.70 | 26.59 |
| رصيد الميزان الجاري | -0.4 | 0.253 | 0.2 | -0.1 | 0.2 | 1.4 |
| سعر الصرف DA/USA | 4.94 | 4.18 | 3.84 | 4.98 | 4.850 | 8.958 |

الملحق رقم02: تطور المؤشرات الكلية للاقتصاد من 1990 إلى 1998

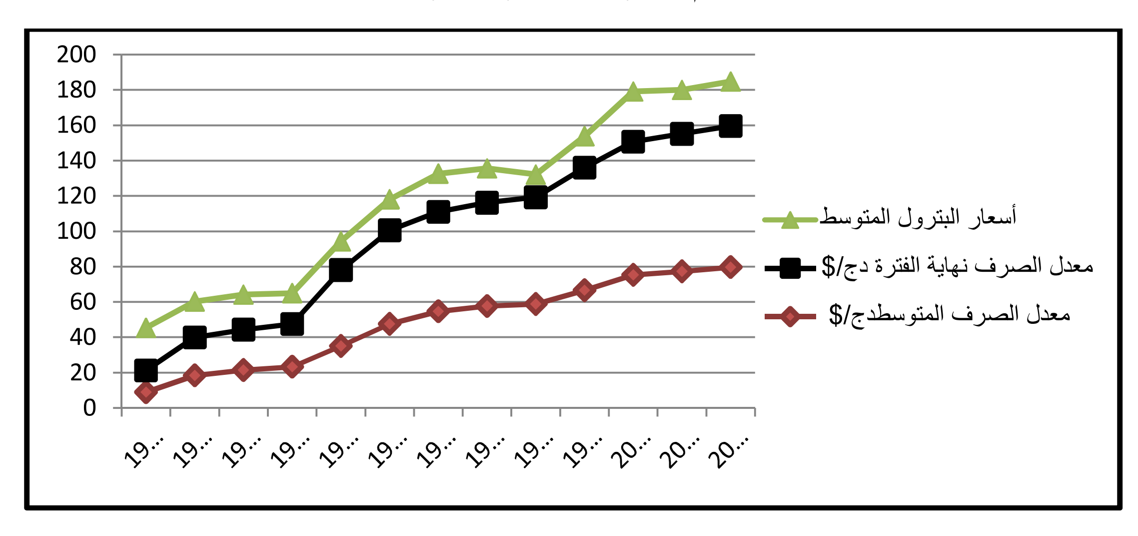
| السنوات | معدل البطالة | العجز الحكومي من الناتج المحلي الإجمالي | الناتج الداخلي الإجمالي للفرد مليار$ | الناتج المحلي الإجمالي بالمليار | معدل التضخم | معدل نمو الكتلة النقدية $M_2$ |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1990 | 19.80 | 4.8 | 2364.55 | 62.05 | 16.65 | 11.42 |
| 1991 | 20.60 | 5.6 | 1699.86 | 45.72 | 25.89 | 20.80 |
| 1992 | 23.00 | 2.9 | 1743.35 | 48.00 | 31.67 | 31.27 |
| 1993 | 23.20 | -3.6 | 1773.82 | 49.95 | 20.54 | 7.30 |
| 1994 | 24.40 | 0.9 | 1479.60 | 42.54 | 29.05 | 15.70 |
| 1995 | 27.90 | 3.7 | 1424.64 | 41.76 | 29.78 | 9.46 |
| 1996 | 28.70 | 7.4 | 1572.83 | 46.94 | 18.68 | 14.64 |
| 1997 | 25.40 | 6.9 | 1587.65 | 48.18 | 5.73 | 18.26 |
| 1998 | 26 | 0.3 | 1563.50 | 48.19 | 4.95 | 19.57 |

## الملاحق

الملحق رقم 03: تطور سعر الصرف للدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي بين السوق الرسمية والموازية منذ 1990- 2000 (دج/$)

| السنة | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1997 | 1999 | 2000 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| السوق الرسمية(متوسط مرجح) | 10.0 | 17.7 | 36.05 | 54.7 | 57.6 | 66.6 | 75.3 |
| السوق الموازية | 32.5 | 32 | 55 | 85 | 90 | 100 | 100 |
| الفرق | 22.5 | 14.3 | 19.0 | 30.0 | 32.4 | 33.4 | 24 |

الملحق رقم04: تطور معدل الصرف وسعر البترول




الملحق رقم 05: التغير في الناتج الداخلي الخام ب%

| السنوات | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| التغير | 0.6 | 2.3 | -1.7 | -1.1 | 3.8 | 3.8 | 1.1 | 5.1 | 3.2 | 2.2 | 2.7 | 4.1 |

الملحق رقم 06: المعدل السنوي لسعر صرف الدينار الجزائري مقابل العملات الرئيسية خلال الفترة 2002- 2008

| السنوات | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| دولار أمريكي | 79.682 | 77.3950 | 72.0610 | 73.2750 | 72.6470 | 69.2920 | 64.5828 |
| الأورو | 73.0825 | 79.2962 | 87.3279 | 89.6350 | 90.3527 | 95.1804 | 93.9597 |

قائمة الجداول

## قائمة الأشكال

# المراجع

**المراجع باللغة العربية**

**المؤلفات**

- أحمد محمد أحمد أبو طه، الأزمات الاقتصادية، مكتبة الوفاء القانونية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2016.

-الأخضر أبو علاء عزي، الواقعية النقدية في بلد بترولي، اليازوري، عمان، 2014.

-الأخضر عزي، إشكالية وأبعاد ميزان المدفوعات الجزائري (مقاربة وصفية)، دار الخلدونية،جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2013

-الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013.

-سعدون بوكبوس: الاقتصاد الجزائري محاولتان من أجل التنمية، دار الكتاب الحديث، 2013.

-سمير فخري، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاساتها على ميزان المدفوعات، د ار اليازوري، عمّان، الأردن، 2011.

-عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، عدوى الأزمات المالية، مكتبة الوفاء، الطبعة الأولى، مصر، 2012.

-عبد الرحمن تومي، الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر الواقع والآفاق، دار الخلدونية، الطبعة الأولى، الجزائر.

-عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمات المالية العالمية، légende، 2009.

-عبد القادر متولي، الاقتصاد الدولي، دار الفكر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011. .

-عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية- دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الرابعة، الجزائر، 2017.

-فاروق طيفور، لماذا تخلفت الجزائر وتقدمت ماليزيا؟، دار الخلدونية، الجزائر.

-محمد بلقاسم حسن بهلول، الجزائر بين الأزمة الاقتصادية والأزمة السياسية، دحلب، البلد غير موجود.

-محمد سي كمال، صباغ رفيقة، المالية الدولية والأزمات المالية، دار الحامد، الطبعة الأولى، عمان، 2017.

-محمد سي كمال، قضايا في الاقتصاد الجزائري خلال نصف قرن، دار الحامد، الطبعة الأولى، الأردن، 2017.

-محمد علي المقبلي، سياسات برامج الإصلاحات الاقتصادية وآثارها على القطاع الزراعي في الدول النامية، دار غيداء، الطبعة الأولى، البلد غير موجود، 2012

-محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005.

-مدني بن شهرة، الإصلاح الاقتصادي وسياسة التشغيل (التجربة الجزائرية)، دار الحامد، الطبعة الأولى، الأردن، 2009.

-مدني بن شهرة، سياسات الإصلاح الاقتصادي في الجزائر والمؤسسات المالية الدولية، دار هومة، الجزائر، 2008.

-موردخاي كريانين، الاقتصاد الدولي-مدخل السياسات، دار المريخ، الرياض، 2007.

-ناصر دادي عدون، عبد الرحمن العايب، البطالة وإشكالية التشغيل ضمن برامج التعديل الهيكلي للاقتصاد من خلال حالة الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.

**المجلات والمداخلات**

- آيت يحي سمير، التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات والواقع، "مجلة الباحث"، جامعة تبسة، الجزائر، العدد 09، 2011.

-بلقاسم العباس، سياسات أسعار الصرف، "جسر التنمية"، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 23، نوفمبر، 2003.

-جمال طبال، سعيدة شطباني، محددات سعر الصرف الدينار ودوره في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، "مجلة الاستراتيجية والتنمية"، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، جويلية 2016، العدد11.

-دليلة طالب، أثر الانفتاح التجاري على النمو الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر (1980- 2013)، "المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية"، المجلد 3، العدد2.

-صندوق النقد الدولي، مستجدات آفاق الاقتصاد الإقليمي، أفريل 2016.

-ماجدة قنديل، نظام النقد الدولي والبلدان النامية، "الموسوعة العربية للمعرفة من أجل التنمية المستدامة"، الدار العربية للعلوم،الطبعة الأولى، بيروت، 2007، المجلد الرابع.

-مريم آيت بارة، تسيير خطر الصرف في المؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة شركة أرسلور ميتال-فرع عنابة- "مجلة الباحث"، العدد 14، 2014.

-محمد راتول، الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات وإعادة التقويم، "مجلة شمال افريقيا"، جامعة الشلف، العدد غير موجود.

-محمود عبد الفضيل، تجربة بلدان شرق آسيا في التنمية، "الموسوعة العربية للمعرفة من أجل التنمية المستدامة"، الدار العربية للعلوم،الطبعة الأولى، بيروت، 2007، المجلد الرابع.

**المذكرات والأطروحات**

-بن قدور علي، دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر(1970.- 2010)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص: تسيير ، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2013/2012.

-حورية بورعدة، الاقتصاد غير الرسمي في الجزائر، دراسة سوق الصرف الموازي، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، تخصص الاقتصاد الدولي، جامعة وهران، 2013- 2014.

-سلمى دوحى، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها "دراسة حالة الجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية، تخصص تجارة دولية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015/2014.

-محمد الأمين بربري، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية- دراسة حالة الجزائر- أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر3، 2010-2011.

-محمد رمضاني، إدارة سعر الصرف ودورها في جذب رأس المال الأجنبي، دراسة حالة الجزائر، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود، بنوك ومالية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2006/2005.

## المراجع باللغة الفرنسية

**Ouvrages**

-Abdelhak Lamiri, *Theories Economique et Crises Contemporaines*, Alger, Office des Publications Universitaires, 03-1994.

-Abdelkrim Sadeg*, Réglementation de l'Activité Bancaire*, A.Ben, Tome1, Alger, 2006.

-A. Boudino/J. C. Frabot, *Technique et Pratique Bancaire*, 4e edition, Paris, Sirey, 1978.

-Ahmed Henni*, Essai Sur l'Economie Parallele Cas de l'Algérie*, Enag, 1991.

-Ammour Benhalima*, Le Système Bancaire Algerien,Textes et Réalité*, 2eme Edition, Dahlab, Alger, 2001.

-Bernard Guillochon, Annie Kawecki, *Economie Internationale-commerce et macroéconomie*, 5e edition,Paris, dunob, 2006.

-Bernard Jurion*, Economie Politique*, 2e édition, Paris, Deboek Université, 2003.

-Bernard Vinay, *Economie Monétaire*, Paris, Librairie Armand Colin103, 1969.

-Daniel Szpiro, *Economie Monétaire et Financière*, 1e édition, De Boeck, 2009.

-Fodil Hassam*, Le Systéme Bancaire Algérien*, Alger, l'Economiste,2012.

-Gerard Bramoulle, Dominique Augey, *Economie Monétaire*, Dalloz, 1998.

-Guide Loyrette Nouel Algerie*, Le contrôle des Changes Algerien,* Alger, Berti, 2011.

-Habib Benbayer, *Cours de Finance Internationale*, Université d'Es-Sénia (Oran), Dar ElAdib, 2005.

-Henri de Bodinat, Jean Klein, Bernard Marois, *Gestion Financiére Internationale*, 2e, Paris, Dunob, 1978.

-Hocine Benissad, *Algérie : Restructurations et Réformes Economiques (1979-1993),* Office des Publications Universitaires, Alger, 1994.

-Jammal Naji, *Commerce International*, 2e edition, Renouveau Pedagogique INC, 2009.

-Jean- Pierre Allegret, *Les Régime de Change Dans Les Marchés Emergents*, Paris, Vuibert, 2005.

-Jean Pirre Patat, Monnaie, Institutions Financières et Politique Monétaire, 2e edition, Paris, Economica, 1984.

-Laurence Scialom, *Economie bancaire*, 3eme édition, Paris, La Découverte, 2007.

-Ménouar Soufi, Gestion du Portefeuille, Alger, Office des Publications Universitaires, 2003.

-Milton Friedman, *Change Flexible ou Etalon International: Les Leçons de Histoire*, Paris, Dunob, 2002.

-Monther Cherif, *Les Taux De Change*, France, Revue Banque, 2002.

-Patrice Fontaine, *Marchés des Changes*, Paris, Pearson Educatrion, 2008.

-Paul Grandjean, *Change et Gestion du Risque de Change,* Paris, Chihab, 1995.

-Paul Krugman et Maurice Obstfeld, Gunther Capelle-Blancard, Matthieu Crozet, *Economie Intrnationale,* 8e edition, Paris, Nouveau Horizons, 2009.

-Peter H. Lindert, Charles P. Kindleberger, *Economie Internationale,* 7e edition, Paris, Economica, 1983.

-Xavier Bruckert, DidierMarteau, Dahlia Tang, *Le Marché des Changes et La Zone Franc*, Paris, Edicef, 1989.

**Articles**

- Hanen Gharbi, « La gestion des Taux de Change Dans Les Pays Emergent. La Leçon des Expériences Récentes», *Révue de l´OFCE*, Vol 4, (n°5), 2005.

- Gilbert koeing, «Les Modeles de Type Mundell- Fleming Revisités», *Document de Travail* n°2005-03, Bureau d'Economie Théorique et Appliquée (Beta), Université Louis Pasteur, strasbourg, Janvier 2005.

-IMF, Rapport Annuel 2017.

-Shari Spiegel,«Politique Macroéconomique et Politique de Croissance», *UN.DESA*, 2007.

**Mémoires et Thèses**

-David Foucaud, *Crise Financiére et Choc Institutionnel :Une Comparaison Des Crises Anglaise De 1866 et Thïlandaise De 1997,* Thése Pour l'Optention Du Grade De Docteur En Sciences Economiques De 127l'Université Paris 8-Vincenne-Sain-denis, Soutenue Publiquement Le 6 Décembre 2006.

# جدول المحتويات

**انتهى إن شاء الله وبالتوفيق....** Sara DJILALI